

业绩符合预期，持续看好医疗服务集团发展——信邦制药（002390）2016 年年报

2017 年 04 月 07 日

推荐/维持

信邦制药

财报点评

点评

张金洋	分析师	执业证书编号: S1480516080001
	zhangjy@dxzq.net.cn	010-66554035
孙谊	联系人	
	sunyi@dxzq.net.cn	

事件:

信邦制药发布 2016 年年度报告，2016 年全年公司实现营业收入 51.57 亿元，同比增长 23.38%；归属于上市公司股东的净利润 2.46 亿元，同比增长 41.08%。归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 1.86 亿元，同比增长 17.82%。实现 EPS 为 0.15 元。

公司 2016 年 Q4 实现营业收入 14.24 亿元，同比增长 8.64%；实现归属于上市公司股东的净利润 4601.10 万元，同比增长 6.04%；归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 2216.46 万元，同比下降 30.63%。实现 EPS 为 0.03 元。

公司拟按照以下方案实施分配：向全体股东每 10 股派发现金股利 0.30 元（含税）。

观点:

1、业绩符合预期，流通、服务板块整合梳理发力在即

公司全年营收 51.57 亿元，同比增长 23.38%；归属于上市公司股东的净利润 2.46 亿元，同比增长 41.08%，符合市场预期。扣非归母净利润 1.86 亿元，同比增长 17.82%。2016 年非经常性损益的变化主要来自政府补助（同比 2015 年增加 0.40 亿元，其中物流发展基金 0.18 亿元）。

三大业务拆分来看:

- 医药流通业务 2016 年完成梳理整合：**营业收入 30.30 亿(+24.97%)，毛利率为 10.42% (-0.73pp)。其中，科开营业收入 12.54 亿，同比减少 1.10%，净利润 4119.39 万，同比减少 21.89%。但同时盛远医药收入由 2015 年的 5.74 亿增加至 14.16 亿，实现净利润 2467.6 万元。上述变化主要由于 2016 年公司对旗下流通体系进行梳理整合，目前已经形成了科开系列商业公司、信邦药业、卓大医药（遵义为中心）为主的三大配送体系，同时控股中康泽爱、信达利两个专业化公司。2016 年卓大医药正式完成搬迁落地遵义，据我们草根了解卓大医药在遵义地区的医院合作开局良好，预计 2017 年也会有新医院陆续签约。

表 1:2016 年医药流通板块子公司营收利润情况

子公司	营业收入 (百万元)	净利润 (万元)
科开医药	1,253.9	4,119.4
信邦药业	695.2	1,624.2
卓大医药	261.3	576.9
盛远医药	1,415.7	2,467.6
科开医疗器械	426.9	903.0
信达利生物	6.2	61.5

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

- 医疗服务板块收入增长符合预期, 利润增长略受新医院拖累:** 医疗服务板块营业收入 11.97 亿(+14.20%), 毛利率为 16.10%(-2.61pp)。其中肿瘤医院实现收入 6.87 亿, 净利润 3721.0 万元; 白云医院收入 3.77 亿, 净利润 325.6 万元。仁怀新朝阳医院收入 4140.9 万元, 净利润-1041.5 万元。2016 年是仁怀新朝阳医院第一个完整的运营年度, 目前尚未实现盈利, 对板块造成一定拖累。
- 医药制造中肽贡献业绩超预期, 期待后期持续发力:** 医药制造业营业收入 9.03 亿(+41.20%), 毛利率为 65.65%(+5.48pp)。其中, 中肽生化贡献营收 2.31 亿, 贡献净利润 1.37 亿, 超出业绩承诺 0.21 亿。公司原医药制造营业收入 6.99 亿, 增速 9.18%。我们认为 2017 年中肽仍然能够火力全开(业绩承诺 1.38 亿), 一方面多了多肽 GMP 生产大楼投产, 产能大幅度提高。同时年报披露有 4 项产品通过公安部招标, 我们预计能够为 2017 年销售带来一定放量。

财务指标方面:

2016 年公司销售费率、管理费用率以及财务费用率分别为 7.45%、5.86% 和 1.84%。同比上升 0.08pp、上升 0.46pp、下降 0.79pp。其中, 销售费用 3.84 亿, 同比增加 24.8%。管理费用为 3.02 亿元, 同比增长 33.80%, 管理费用的增加主要来自中肽生化研发投入的影响和业务增长管理费用相应增加。

2. 圈地贵州 8 家医院 5000+床位, 2017 年预计增加 1800 张

目前公司在贵州地区共有 8 家医院, 其中肿瘤医院是贵州省唯一的三甲肿瘤专科医院, 白云医院是知名度较高的三级综合医院, 总床位数超过 5,000 张, 分布于贵阳、遵义、黔东南、六盘水等地, 并通过“贵医云”、“遵义云医院”等互联网医疗平台实现线上布局。2017 年预计公司新增床位 1800 余张, 远期来看, 公司计划在贵州每个县建立 300-500 张床位。全省 88 个县共计达到 3 万张床, 展开医疗服务领域的蓝图。

图 1: 公司目前医院布局情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

各个医院方面:

- ◆ **肿瘤医院**三期新外科大已经封顶, 我们预计 2017 年下半年投入使用, 将增加床位 500 张以上。
- ◆ **白云医院**二期 500 张以上床位即将投入使用, 将重点建设妇科与儿科。三期投入在即, 将增加床位 1500-2000 张。
- ◆ **乌当医院**目前运营良好, 由于非营利性医院并不纳入合并范围, 我们预计 2016 年实现利润 500-1000 万元。我们预测**道真医院**仍处于亏损状况。**六枝博大医院**目前尚未营业, 预计 2017 年投入使用。

结论:

我们预计 2017-2019 年归母净利润分别为 3.20 亿元、4.38 亿元、6.02 亿元, 增长分别为 30.22%、36.79%、37.55%。EPS 分别为 0.19、0.26、0.35, 对应 PE 分别为 54x, 39x, 28x。公司为贵州地区医疗服务龙头企业, 旗下贵医系肿瘤医院、白云医院实力强大, 同时公司大力发展线上互联网医疗平台, 注重研产学平台的打造。医药流通领域目前以三大特色配送体系+两个专业化公司领跑贵州省。医药板块聚焦生物医药创新业态, 公司定位成为高科技的医疗服务集团。我们看好公司长期发展, 维持“推荐”评级。

风险提示:

外延拓展不达预期

公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
单位: 百万元					单位: 百万元						
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	3827	5641	4915	5278	5887	营业收入	4180	5157	6404	8156	10441
货币资金	603	1674	1281	1468	1671	营业成本	3319	4049	5193	6582	8369
应收账款	1471	2203	1754	1788	2002	营业税金及附加	22	26	32	41	52
其他应收款	432	392	487	620	794	营业费用	308	384	475	600	768
预付款项	500	313	72	-232	-620	管理费用	226	302	352	432	543
存货	615	744	953	1208	1536	财务费用	110	95	0	0	0
其他流动资产	61	156	157	159	161	资产减值损失	14.13	74.59	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2677	5156	5487	5359	5201	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	2.79	4.46	0.00	0.00	0.00
固定资产	1364	1498	2086	2191	2166	营业利润	184	231	351	501	709
无形资产	166	349	423	380	342	营业外收入	49.68	88.54	54.52	54.52	54.52
其他非流动资产	36	36	36	36	36	营业外支出	5.90	7.72	4.99	4.99	4.99
资产总计	6505	10797	10402	10637	11088	利润总额	228	312	400	550	758
流动负债合计	3772	4284	3697	3667	3753	所得税	60	69	80	110	152
短期借款	2341	2792	1758	1289	810	净利润	168	243	320	440	607
应付账款	982	955	1361	1725	2194	少数股东损益	-6	-3	0	2	4
预收款项	44	47	47	47	47	归属母公司净利润	174	246	320	438	603
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	410	473	588	774	991
非流动负债合计	64	28	28	28	28	BPS (元)	0.14	0.15	0.19	0.26	0.35
长期借款	17	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	3836	4312	3725	3695	3780	成长能力					
少数股东权益	127	133	133	135	139	营业收入增长	68.80%	23.38%	24.18%	27.36%	28.02%
实收资本(或股本)	1251	1705	1705	1705	1705	营业利润增长	5.35%	25.36%	51.80%	42.69%	41.58%
资本公积	734	3907	3907	3907	3907	归属于母公司净利润	30.22%	36.79%	30.22%	36.79%	37.55%
未分配利润	507	699	795	927	1108	获利能力					
归属母公司股东权	2542	6352	6544	6807	7169	毛利率(%)	20.60%	21.49%	18.90%	19.30%	19.85%
负债和所有者权益	6505	10797	10402	10637	11088	净利率(%)	4.03%	4.71%	5.00%	5.40%	5.81%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	2.68%	2.28%	3.08%	4.12%	5.44%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	6.86%	3.87%	4.90%	6.44%	8.41%
经营活动现金流	217	-199	1337	976	1047	偿债能力					
净利润	168	243	320	440	607	资产负债率(%)	59%	40%	36%	35%	34%
折旧摊销	116	147	237	273	282	流动比率	1.01	1.32	1.33	1.44	1.57
财务费用	110	95	0	0	0	速动比率	0.85	1.14	1.07	1.11	1.16
应收账款减少	0	-733	449	-33	-215	营运能力					
预收帐款增加	0	3	0	0	0	总资产周转率	0.71	0.60	0.60	0.78	0.96
投资活动现金流	-452	-600	-568	-145	-124	应收账款周转率	3	3	3	5	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.32	5.33	5.53	5.28	5.33
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	3	4	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.14	0.15	0.19	0.26	0.35
筹资活动现金流	172	1823	-1162	-644	-721	每股净现金流(最新)	-0.05	0.60	-0.23	0.11	0.12
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	2.03	3.73	3.84	3.99	4.20
长期借款增加	0	-17	0	0	0	估值比率					
普通股增加	751	454	0	0	0	P/E	72.17	67.07	53.54	39.14	28.45
资本公积增加	-751	3173	0	0	0	P/B	4.95	2.70	2.62	2.52	2.39
现金净增加额	-63	1024	-394	187	203	EV/EBITDA	34.98	38.66	29.97	21.94	16.44

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

张金洋

医药生物行业小组组长，3年证券行业研究经验，3年医药行业实业工作经验。2015年新财富第七名团队核心成员，2015年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士，和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016年7月加盟东兴证券研究所，整体负责医药行业投资研究工作。

联系人简介

孙谊

2016年水晶球最佳分析师医药行业第一名，北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士。曾就职于强生（上海）医疗器材有限公司。2016年8月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。