

## 信邦制药 (002390.SZ) 定增过会，治理结构理顺，业绩快速增长可期

2021年02月23日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

杜佐远 (分析师)

蔡明子 (分析师)

duzuoyuan@kysec.cn

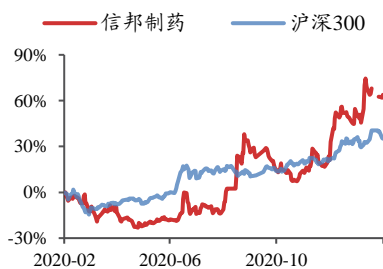
caimingzi@kysec.cn

证书编号: S0790520050003

证书编号: S0790520070001

日期	2021/2/23
当前股价(元)	9.12
一年最高最低(元)	9.92/4.23
总市值(亿元)	152.05
流通市值(亿元)	142.13
总股本(亿股)	16.67
流通股本(亿股)	15.58
近3个月换手率(%)	76.47

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司首次覆盖报告-坐拥贵州优质医院资产，业绩拐点显现》-2021.2.2

#### ● 定增过会，治理结构理顺，聚焦医疗服务主业，维持“买入”评级

公司发布公告，其定增预案获得中国证监会核准批复，核准公司非公开发行不超过 36,000 万股新股。根据预案，本次定增发行价格为 4.2 元/股，锁定期为 18 个月，全部由金城实业认购。预计本次定增完成后，董事长安怀略先生及其一致行动人直接和间接持有信邦制药合计 25.05% 股份，董事长安总将成为公司的实际控制人，经营权和所有权的统一不仅有利于公司完善治理结构，还将缓解公司资金需求压力，优化公司资产负债结构，促进公司 3 大主营业务的可持续发展，业绩有望提速。公司医疗服务业务在贵州省具备明显优势及发展潜力，维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 1.77、2.80、3.51 亿元，EPS 分别为 0.11/0.14/0.17 元，当前股价对应 P/E 分别为 85.7/54.3/43.3 倍，维持“买入”评级。

#### ● 公司聚焦医疗服务，床位优势较公立医院明显，单床产出潜力大

公司目前聚焦医疗服务主业，形成了省会 3 家+地区 4 家共 7 家医院的布局，合计床位 5000 余张，其中肿瘤医院的床位数约 1500 张，远高于贵阳公立医院肿瘤科。旗下医院单床产出提升潜力大：在设备、专家医生等核心资产上优于公立体系；丰富医疗服务项目提升人均收费；医联体模式实现头部医院聚焦重症，一体化管理提升运营效率，提升床位周转率；医教研体系下加强学科建设扩大诊疗范围，提升床位使用率，由此提升单床产出。

#### ● 公司医药流通业务为省内龙头，盈利能力强，医药制造中药饮片增长稳健

公司医药流通业务为省内龙头，其业务布局、客户结构、完善配送资质实现高毛利率，公司旗下子公司实现药品、耗材、器械、试剂配送资质全覆盖，能够为客户提供全面服务，并打造专业医药服务商，提升未来盈利能力。工业板块中，与江苏省中医院共同投资设立的同德药业业绩有望保持稳定增长。

#### ● 风险提示：医保控费趋严；医院单床产出提升进度不及预期。

#### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,580	6,655	6,024	6,790	7,603
YOY(%)	9.6	1.1	-9.5	12.7	12.0
归母净利润(百万元)	-1,297	236	177	280	351
YOY(%)	-506.0	-118.2	-24.9	57.9	25.4
毛利率(%)	21.8	22.0	20.0	21.2	21.9
净利率(%)	-19.7	3.6	2.9	4.1	4.6
ROE(%)	-24.8	5.2	4.0	4.7	5.6
EPS(摊薄/元)	-0.78	0.14	0.11	0.14	0.17
P/E(倍)	-11.7	64.3	85.7	54.3	43.3
P/B(倍)	3.1	3.1	3.0	2.2	2.1

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	6673	6175	6309	8782	9015
现金	1614	1236	2111	2858	3666
应收票据及应收账款	2872	2954	2222	3648	2912
其他应收款	732	421	622	554	763
预付账款	393	316	326	398	413
存货	1044	994	898	1202	1130
其他流动资产	18	254	129	122	131
<b>非流动资产</b>	4181	4244	3883	3897	3828
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2406	2387	2127	2159	2139
无形资产	328	308	316	325	304
其他非流动资产	1447	1549	1440	1413	1386
<b>资产总计</b>	10854	10419	10192	12679	12843
<b>流动负债</b>	5337	5009	4682	5374	5180
短期借款	3876	3435	3374	3519	3551
应付票据及应付账款	1060	1021	998	1194	1268
其他流动负债	401	553	310	661	361
<b>非流动负债</b>	349	362	250	198	136
长期借款	323	299	222	162	98
其他非流动负债	25	63	28	35	38
<b>负债合计</b>	5686	5371	4932	5572	5316
少数股东权益	201	211	246	300	369
股本	1667	1667	1667	2027	2027
资本公积	3624	3624	3624	4776	4776
留存收益	-309	-72	115	417	806
<b>归属母公司股东权益</b>	4967	4837	5014	6807	7158
负债和股东权益	10854	10419	10192	12679	12843

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	-219	886	1015	-487	1131
净利润	-1283	264	212	335	420
折旧摊销	241	275	246	267	293
财务费用	116	148	117	91	69
投资损失	6	-3	-1	-0	0
营运资金变动	-890	161	442	-1180	348
其他经营现金流	1591	41	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-216	-253	116	-280	-224
资本支出	264	208	-326	3	-82
长期投资	84	-59	0	0	0
其他投资现金流	132	-105	-210	-277	-307
<b>筹资活动现金流</b>	-97	-983	-256	1514	-99
短期借款	484	-441	-61	146	32
长期借款	25	-25	-77	-59	-64
普通股增加	-38	0	0	360	0
资本公积增加	-283	0	0	1152	0
其他筹资现金流	-285	-517	-117	-84	-67
<b>现金净增加额</b>	-519	-349	876	747	808

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	6580	6655	6024	6790	7603
营业成本	5147	5191	4818	5348	5939
营业税金及附加	31	27	28	31	34
营业费用	424	432	399	436	494
管理费用	454	461	384	442	508
研发费用	37	37	17	23	33
财务费用	116	148	117	91	69
资产减值损失	1577	0	0	0	0
其他收益	17	13	15	14	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-6	3	1	0	-0
资产处置收益	-1	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	-1195	345	278	433	540
营业外收入	4	2	3	3	3
营业外支出	20	16	14	15	15
<b>利润总额</b>	-1211	331	266	421	528
所得税	72	68	54	86	108
<b>净利润</b>	-1283	264	212	335	420
少数股东损益	13	27	35	55	68
<b>归母净利润</b>	-1297	236	177	280	351
EBITDA	-826	739	625	780	896
EPS(元)	-0.78	0.14	0.11	0.14	0.17

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	9.6	1.1	-9.5	12.7	12.0
营业利润(%)	-383.0	128.9	-19.5	55.8	24.8
归属于母公司净利润(%)	-506.0	-118.2	-24.9	57.9	25.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	21.8	22.0	20.0	21.2	21.9
净利率(%)	-19.7	3.6	2.9	4.1	4.6
ROE(%)	-24.8	5.2	4.0	4.7	5.6
ROIC(%)	-12.3	4.3	3.5	3.9	4.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	52.4	51.5	48.4	43.9	41.4
净负债比率(%)	50.5	51.2	29.9	12.9	1.1
流动比率	1.3	1.2	1.3	1.6	1.7
速动比率	1.0	0.9	1.1	1.3	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	4.6	5.0	4.8	4.9	4.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.78	0.14	0.11	0.14	0.17
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.13	0.53	0.61	-0.29	0.68
每股净资产(最新摊薄)	2.98	2.90	3.01	4.08	4.29
<b>估值比率</b>					
P/E	-11.7	64.3	85.7	54.3	43.3
P/B	3.1	3.1	3.0	2.2	2.1
EV/EBITDA	-21.8	24.4	27.2	21.0	17.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn