

# 信邦制药 (002390.SZ)

## 业绩符合预期，贵州非公医院龙头再起航

公司发布 2020 年年报，公告收购光正医药销售与光正医药物流。2020 年，公司实现收入 58.46 亿元，同比下降 12.16%，实现归母净利润 1.74 亿元，同比下降 26.57%，实现扣非后归母净利润 1.99 亿元，同比下降 13.90%。公司发布公告，拟以 3.22 亿元受让光正医药销售与光正医药物流公司的 100% 股权。

业绩为此前预告区间的中值附近，符合市场预期。公司此前在三季报中预告全年业绩为 1.65-1.80 亿元，实际 1.74 亿的归母净利润为预告区间的中值附近，符合市场预期。公司 2020 年归母净利润有所下滑，主要有两方面的因素：1) 疫情的一过性影响：公司医疗服务、医药流通、医药工业都一定程度受到疫情影响；2) 处置中肽生化、康永生物的影响：公司 6 月 30 日完成对两个公司的处置，处置价格为 7.5 亿元，存在 2009.55 万元的投资亏损，同时两个公司在年初至出售日亏损 1244.28 万元，而 2019 年中肽生化贡献 4829.86 万元，因此整体对利润端有较大影响。分拆各个板块来看：

- **医疗服务**：公司 2020 年医疗服务收入 19.68 亿元，同比增长 1.27%，其中肿瘤医院 10.53 亿元、白云医院 5.25 亿元。
- **医药流通**：公司 2020 年医药流通收入 48.55 亿元，同比下降 13.97%。
- **医药工业**：公司 2020 年医药工业收入 5.74 亿元，同比下降 31.22%，其中中成药收入 3.38 亿元，中药饮片收入 1.85 亿元。同德药业收入保持 50% 以上增长，公司中药饮片业务继续快速增长。

从财务指标上来看：公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 6.83%、6.44%、0.18%、1.42%，分别较去年+0.33pp、-0.49pp、-0.37pp、-0.81pp，主要系业务结构变化所致。公司 2020 年经营性现金流为 7.42 亿元，远高于公司归母净利润，一方面是有折旧摊销的影响，另一方面则是公司对于存货、应收账款管理的影响。

实控人即将变更，收购光正医药销售、光正医药物流解决同业竞争问题。公司定增已经获得证监会的核准批复，完成后董事长安怀略、安吉将成为公司实控人，本次公司对光正医药销售、光正医药物流公司的收购，也是为了解决在实控人变化后可能的同业竞争问题与减少关联交易。安吉持有光正制药 45.66% 股权，而光正制药分别持有光正医药销售 46%、光正医药物流 100% 股权，公司收购的光正医药销售 2020 年净利润为 1375.85 万元，收购对应 PE 为 8.0 倍，而光正医药物流则以资产基础法作为评估依据。

聚焦医疗服务，贵州非公医院龙头再起航。公司拥有贵州省顶级医疗资源，中短期在实控人变化后将理顺管理机制，逐步释放优质医疗资源的单床产出潜力与利润潜力；中长期逻辑则是依托于肿瘤医院、白云医院、乌当医院为核心的医联体体系有望覆盖整个贵州，远期有望实现 2 万张床位的战略规划。

盈利预测。暂不考虑增发摊薄影响，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 2.81、3.60、4.59 亿元，同比增长分别为 62.0%、28.0%、27.5%，对应 PE 为 52x、40x、32x，维持“买入”评级。

风险提示：扩张不及预期，医疗事故风险

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	6,655	5,846	6,939	8,161	9,569
增长率 yoy (%)	1.1	-12.2	18.7	17.6	17.3
归母净利润 (百万元)	236	174	281	360	459
增长率 yoy (%)	-118.2	-26.6	62.0	28.0	27.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.14	0.10	0.17	0.22	0.28
净资产收益率 (%)	5.2	4.3	5.6	6.8	8.2
P/E (倍)	61.3	83.5	51.5	40.3	31.6
P/B (倍)	3.0	2.9	2.8	2.6	2.4

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

### 股票信息

行业	中药
前次评级	买入
最新收盘价	8.69
总市值(百万元)	14,488.22
总股本(百万股)	1,667.23
其中自由流通股(%)	93.29
30 日日均成交量(百万股)	7.53

### 股价走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gsczq.com

分析师 缪牧一

执业证书编号：S0680519010004

邮箱：miaomuyi@gsczq.com

### 相关研究

1、《信邦制药 (002390.SZ)：具备资源稀缺性的贵州省非公医院龙头》2021-02-01

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	6175	6091	9580	8473	9953
现金	1236	1776	3125	3676	4310
应收票据及应收账款	2954	2578	3989	2365	2371
其他应收款	421	541	601	742	833
预付账款	316	260	424	380	563
存货	994	843	1348	1218	1783
其他流动资产	254	93	93	93	93
<b>非流动资产</b>	4244	3571	3847	4102	4376
长期投资	0	1	3	4	6
固定资产	2387	2201	2443	2717	3027
无形资产	308	220	215	175	133
其他非流动资产	1549	1149	1187	1206	1210
<b>资产总计</b>	10419	9662	13428	12576	14329
<b>流动负债</b>	5009	4470	7919	6673	7899
短期借款	3435	3383	5916	5085	5315
应付票据及应付账款	1021	789	1369	1157	1798
其他流动负债	553	299	635	430	787
<b>非流动负债</b>	362	23	32	40	46
长期借款	299	0	9	17	23
其他非流动负债	63	23	23	23	23
<b>负债合计</b>	5371	4494	7952	6713	7945
少数股东权益	211	250	277	316	381
股本	1667	1667	1667	1667	1667
资本公积	3624	3624	3624	3624	3624
留存收益	-72	82	377	772	1290
归属母公司股东权益	4837	4918	5199	5547	6003
<b>负债和股东权益</b>	10419	9662	13428	12576	14329

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	886	742	-554	2056	1092
净利润	264	221	308	399	525
折旧摊销	275	265	229	268	312
财务费用	148	83	133	144	101
投资损失	-3	17	4	6	6
营运资金变动	161	68	-1227	1239	149
其他经营现金流	41	89	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-253	408	-509	-529	-592
资本支出	208	138	275	253	273
长期投资	-59	-27	-1	-1	-1
其他投资现金流	-105	520	-236	-277	-321
<b>筹资活动现金流</b>	-983	-587	-122	-146	-96
短期借款	-441	-53	2533	-831	230
长期借款	-25	-299	9	8	6
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-517	-236	-131	-154	-101
<b>现金净增加额</b>	-349	565	-1185	1381	404

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	6655	5846	6939	8161	9569
营业成本	5191	4594	5477	6413	7501
营业税金及附加	27	24	31	35	41
营业费用	432	399	474	557	653
管理费用	461	376	431	507	595
研发费用	37	11	22	33	35
财务费用	148	83	133	144	101
资产减值损失	0	-1	0	0	0
其他收益	13	8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	-17	-4	-6	-6
资产处置收益	0	-2	0	0	0
<b>营业利润</b>	345	287	368	466	637
营业外收入	2	3	3	3	3
营业外支出	16	23	16	19	18
<b>利润总额</b>	331	267	354	450	622
所得税	68	47	47	51	97
<b>净利润</b>	264	221	308	399	525
少数股东损益	27	47	26	39	66
<b>归属母公司净利润</b>	236	174	281	360	459
EBITDA	797	684	792	950	1130
EPS (元)	0.14	0.10	0.17	0.22	0.28

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	1.1	-12.2	18.7	17.6	17.3
营业利润(%)	128.9	-16.7	27.9	26.7	36.9
归属于母公司净利润(%)	-118.2	-26.6	62.0	28.0	27.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	22.0	21.4	21.1	21.4	21.6
净利率(%)	3.6	3.0	4.1	4.4	4.8
ROE(%)	5.2	4.3	5.6	6.8	8.2
ROIC(%)	4.8	4.2	4.4	5.7	6.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	51.5	46.5	59.2	53.4	55.4
净负债比率(%)	51.2	31.5	51.6	24.8	16.6
流动比率	1.2	1.4	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.9	1.1	1.0	1.0	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	5.0	5.1	5.1	5.1	5.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.10	0.17	0.22	0.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.45	-0.33	1.23	0.65
每股净资产(最新摊薄)	2.90	2.95	3.12	3.33	3.60
<b>估值比率</b>					
P/E	61.3	83.5	51.5	40.3	31.6
P/B	3.0	2.9	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	21.7	23.9	22.2	17.1	14.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com