

信邦制药 (002390.SZ)

Q1 业绩符合预期，优质医疗资产持续释放潜力

公司发布 2021 年一季报。2021 年 Q1 公司实现收入 1.46 亿元，同比增长 17.21%，实现归母净利润 0.72 亿元，同比增长 654.54%，实现扣非归母净利润 0.69 亿元，同比增长 636.75%。公司预告 2021 年 H1 实现归母净利润 1.39-1.57 亿元，同比增长 290.00%-340.02%。

Q1 业绩符合预期，Q2 保持良好趋势。公司 Q1 业绩与此前预告范围接近，符合市场预期，而从预告的情况来看，按中值计算则是单季度贡献 0.76 亿元的归母净利润，继续保持良好的发展趋势。我们认为，公司在剥离了中肽生化等业务聚焦医疗服务主线的情况下，2021Q1 乃至 H1 比较 2019 年同期还有不错的增长，主要系对肿瘤医院、白云医院等优质医疗服务资产的挖潜所致。同比 2020 年 Q1 来看，我们估计公司医疗服务板块收入增速在 20-25%，医疗服务板块的衍生配套业务流通板块收入增速在 15-20%。从财务指标上来看，公司 2021 年 Q1 实现经营性现金流 0.64 亿元，基本与归母净利润匹配。而从销售费用率、管理费用率（含研发）、财务费用率上来看，分别为 6.21%、6.61%、1.89%，除财务费用率以外，销售、管理费用率较去年疫情环境下下降较多。

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，我们预计公司 21-23 年归母净利润为 2.83、3.62、4.65 亿元，同比增长 63.1%、27.8%、28.5%，对应 PE 为 56x、44x、34x，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	6,936	8,213	9,660
增长率 yoy（%）	1.1	-12.2	18.7	18.4	17.6
归母净利润（百万元）	236	174	283	362	465
增长率 yoy（%）	-118.2	-26.6	63.1	27.8	28.5
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	6.4	7.6	8.9
P/E（倍）	66.6	90.7	55.6	43.5	33.9
P/B（倍）	3.3	3.2	3.0	2.8	2.6

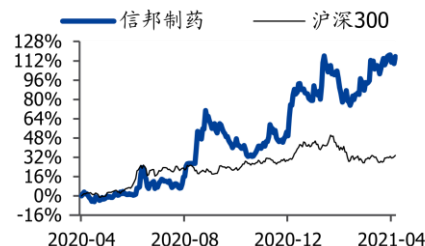
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	中药
前次评级	买入
4 月 29 日收盘价(元)	9.70
总市值(百万元)	16,172.12
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)	13.60

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 缪牧一

执业证书编号：S0680519010004

邮箱：miaomuyi@gszq.com

相关研究

- 1、《信邦制药 (002390.SZ)：业绩符合预期，贵州非公医院龙头再起航》2021-03-30
- 2、《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)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6175	6091	9520	8524	9965	营业收入	6655	5846	6936	8213	9660
现金	1236	1776	3124	3699	4350	营业成本	5191	4594	5341	6308	7438
应收票据及应收账款	2954	2578	3986	2365	2371	营业税金及附加	27	24	31	36	41
其他应收款	421	541	601	751	839	营业费用	432	399	461	546	642
预付账款	316	260	424	386	566	管理费用	461	376	506	583	686
存货	994	843	1293	1230	1745	研发费用	37	11	22	33	35
其他流动资产	254	93	93	93	93	财务费用	148	83	132	141	96
非流动资产	4244	3571	3846	4124	4412	资产减值损失	0	-1	0	0	0
长期投资	0	1	3	4	6	其他收益	13	8	0	0	0
固定资产	2387	2201	2442	2735	3059	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	308	220	215	175	133	投资净收益	3	-17	-4	-6	-6
其他非流动资产	1549	1149	1187	1209	1214	资产处置收益	0	-2	0	0	0
资产总计	10419	9662	13366	12648	14377	营业利润	345	287	440	561	716
流动负债	5009	4470	7811	6645	7790	营业外收入	2	3	3	3	3
短期借款	3435	3383	5880	5040	5255	营业外支出	16	23	16	19	18
应付票据及应付账款	1021	789	1315	1170	1760	利润总额	331	267	426	545	700
其他流动负债	553	299	616	435	774	所得税	68	47	72	93	119
非流动负债	362	23	32	41	47	净利润	264	221	354	452	581
长期借款	299	0	9	18	24	少数股东损益	27	47	71	90	116
其他非流动负债	63	23	23	23	23	归属母公司净利润	236	174	283	362	465
负债合计	5371	4494	7844	6685	7837	EBITDA	797	684	862	1043	1206
少数股东权益	211	250	321	411	528	EPS (元)	0.14	0.10	0.17	0.22	0.28
股本	1667	1667	1667	1667	1667	主要财务比率					
资本公积	3624	3624	3624	3624	3624	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	-72	82	422	870	1443	成长能力					
归属母公司股东权益	4837	4918	5201	5551	6012	营业收入(%)	1.1	-12.2	18.7	18.4	17.6
负债和股东权益	10419	9662	13366	12648	14377	营业利润(%)	128.9	-16.7	52.9	27.6	27.6
现金流量表 (百万元)						归属于母公司净利润(%)	-118.2	-26.6	63.1	27.8	28.5
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	获利能力					
经营活动现金流	886	742	-522	2110	1135	毛利率(%)	22.0	21.4	23.0	23.2	23.0
净利润	264	221	354	452	581	净利率(%)	3.6	3.0	4.1	4.4	4.8
折旧摊销	275	265	229	269	314	ROE(%)	5.2	4.3	6.4	7.6	8.9
财务费用	148	83	132	141	96	ROIC(%)	4.8	4.2	4.7	6.0	6.5
投资损失	-3	17	4	6	6	偿债能力					
营运资金变动	161	68	-1240	1242	138	资产负债率(%)	51.5	46.5	58.7	52.9	54.5
其他经营现金流	41	89	0	0	0	净负债比率(%)	51.2	31.5	50.5	23.3	14.7
投资活动现金流	-253	408	-508	-552	-608	流动比率	1.2	1.4	1.2	1.3	1.3
资本支出	208	138	273	276	287	速动比率	0.9	1.1	1.0	1.0	1.0
长期投资	-59	-27	-1	-1	-1	营运能力					
其他投资现金流	-105	520	-236	-278	-323	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
筹资活动现金流	-983	-587	-121	-142	-90	应收账款周转率	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1
短期借款	-441	-53	0	0	0	应付账款周转率	5.0	5.1	5.1	5.1	5.1
长期借款	-25	-299	9	9	6	每股指标 (元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.14	0.10	0.17	0.22	0.28
资本公积增加	0	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.45	-0.31	1.27	0.68
其他筹资现金流	-517	-236	-130	-151	-96	每股净资产(最新摊薄)	2.90	2.95	3.12	3.33	3.61
现金净增加额	-349	565	-1150	1415	437	估值比率					
						P/E	66.6	90.7	55.6	43.5	33.9
						P/B	3.3	3.2	3.0	2.8	2.6
						EV/EBITDA	23.3	25.8	21.9	16.8	14.3

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

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	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
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	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