

2021 三季度报点评：业绩符合预期，医疗服务继续提质增效

买入（维持）

2021 年 10 月 30 日

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,846	6,473	7,210	7,990
同比（%）	-12.2%	10.7%	11.4%	10.8%
归母净利润（百万元）	174	281	318	437
同比（%）	-26.6%	61.9%	13.0%	37.5%
每股收益（元/股）	0.09	0.14	0.16	0.22
P/E（倍）	79.68	49.21	43.54	31.67

投资要点

- **事件：**2021 年前三季度，公司实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润 47.23、2.10、2.25 亿元，分别同比变化 10.36%、70.50%、84.09%。2021Q3 单季度，公司实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润 16.25、0.57、0.81 亿元，分别同比变化 3.03%、-34.32%、-6.27%。业绩符合我们预期。
- **Q3 业绩下降主要为捐赠款项影响，估计全年业绩有望稳健较快增长。**公司前三季度各业务板块均保持持续增长态势，Q1 季度、Q2 季度公司分别实现归母净利润 7218 万元（同比+655%）、8045 万元（同比+65%）。Q3 单季度利润下滑主要受到捐赠款项等非经常性损益的影响。根据公司 7 月 15 日公告，公司拟将持有的同德药业 80% 股权中 16% 股权转让予中医院基金会，转让价款 3886.06 万元以公司向中医院基金会的捐赠款及同德药业的分红款予以支付。Q3 季度捐赠款项对公司利润端造成一定影响，全年来看，公司业绩依然有望实现稳健较快增长。
- **医疗服务收入端维持稳健，提质增效持续推进。**Q3 季度由于疫情防控限制增设病床等影响，以及在控制药占比、耗占比的情况下，我们估计医疗服务板块收入端持平或略有增长。2021H1 贵州省肿瘤医院实现营业收入 5.4 亿元，净利率 7.39%；我们估计在提质增效措施下，贵肿利润率有望持续提升。白云医院临床教学中心投入使用，腾挪出 200 张病床投入病人使用，床位扩建也在稳步推进，未来将打造 3000 张床位的科教研综合性大医院，助力公司医疗服务板块长足发展。
- **流通板块保持稳健，中药饮片带动制造板块增长。**公司医药流通板块经过结构优化，收入质量提升，2021H1 毛利率提升至 13.14%（同比+1.21pct），我们估计 2021 前三季度医药流通板块整体稳健。2021H1 同德药业收入同比增长 62%，与江苏省中医院达成深度合作，我们估计中药饮片业务 2021 前三季度依然有望保持 50% 以上增长。
- **盈利预测与投资评级：**维持预计 2021-2023 年公司归母净利润 2.81/3.18/4.37 亿元，对应当前市值的 PE 为 49X/44X/32X。（经调整股权激励股份支付费用的影响，预计公司归母净利润分别约 2.99/3.72/4.61 亿元，对应当前市值的估值为 46X/37X/30X），维持“买入”评级。
- **风险提示：**医院盈利能力提升不及预期；医药行业政策变化风险，医疗事故风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.82
一年最低/最高价	5.86/12.00
市净率(倍)	2.11
流通 A 股市值(百万元)	10692.90

基础数据

每股净资产(元)	3.23
资产负债率(%)	29.16
总股本(百万股)	2027.23
流通 A 股(百万股)	1567.87

相关研究

- 1、《信邦制药 (002390)：首次股权激励计划落地，助力医疗服务发展》2021-09-24
- 2、《信邦制药 (002390)：2021H1 点评：业绩略超预期，股权激励计划助力医疗服务迸发活力》2021-08-26
- 3、《信邦制药 (002390)：信邦制药年报点评：费用端明显改善，医疗服务内生增长与盈利提升可期》2021-03-30

信邦制药三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6,091	8,691	8,578	9,783	营业收入	5,846	6,473	7,210	7,990
现金	1,776	3,296	3,741	4,035	减:营业成本	4,594	5,139	5,672	6,232
应收账款	2,578	3,530	2,728	3,490	营业税金及附加	24	26	29	33
存货	843	870	1,021	1,056	营业费用	399	423	528	562
其他流动资产	894	996	1,088	1,201	管理费用	387	416	463	489
非流动资产	3,571	3,544	3,582	3,646	研发费用	11	12	13	14
长期股权投资	1	3	4	6	财务费用	83	59	43	26
固定资产	2,201	2,179	2,243	2,339	资产减值损失	1	1	1	1
在建工程	123	129	151	177	加:投资净收益	-17	-8	-9	-10
无形资产	220	215	175	133	其他收益	8	11	10	10
其他非流动资产	1,027	1,019	1,009	990	资产处置收益	-2	-1	-1	-1
资产总计	9,662	12,235	12,160	13,429	营业利润	287	413	475	649
流动负债	4,470	5,205	4,753	5,501	加:营业外净收支	-20	-17	-17	-18
短期借款	3,383	3,383	3,383	3,383	利润总额	267	396	457	631
应付账款	789	1,236	999	1,456	减:所得税费用	47	69	80	111
其他流动负债	299	587	371	662	少数股东损益	47	46	60	84
非流动负债	23	23	23	23	归属母公司净利润	174	281	318	437
长期借款	0	0	0	0	EBIT	419	525	557	719
其他非流动负债	23	23	23	23	EBITDA	684	769	826	1,019
负债合计	4,494	5,228	4,776	5,524	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	250	296	355	439	每股收益(元)	0.09	0.14	0.16	0.22
归属母公司股东权益	4,918	6,711	7,029	7,465	每股净资产(元)	2.43	3.31	3.47	3.68
负债和股东权益	9,662	12,235	12,160	13,429	发行在外股份(百万股)	1667	2027	2027	2027
					ROIC(%)	5.5%	6.6%	7.1%	9.0%
					ROE(%)	4.3%	4.7%	5.1%	6.6%
					毛利率(%)	21.4%	20.6%	21.3%	22.0%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	3.0%	4.3%	4.4%	5.5%
经营活动现金流	742	293	805	695	资产负债率(%)	46.5%	42.7%	39.3%	41.1%
投资活动现金流	408	-226	-317	-375	收入增长率(%)	-12.2%	10.7%	11.4%	10.8%
筹资活动现金流	-587	1,453	-43	-26	净利润增长率(%)	-26.6%	61.9%	13.0%	37.5%
现金净增加额	565	1,520	445	294	P/E	79.68	49.21	43.54	31.67
折旧和摊销	265	244	269	299	P/B	2.81	2.06	1.97	1.85
资本开支	138	-29	37	63	EV/EBITDA	22.97	18.51	16.77	13.38
营运资本变动	68	-346	106	-162					

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>