

信邦制药 (002390)

2021 年报点评：收入稳健增长，肿瘤医院利润率提升

买入（维持）

2022 年 04 月 15 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 冉胜男

执业证书：S0600120100019

ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	6,472	7,182	7,983	8,818
同比	10.71	10.98	11.15	10.46
归属母公司净利润（百万元）	273	318	437	578
同比	57.25	16.46	37.49	32.28
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.13	0.16	0.22	0.29
P/E（现价&最新股本摊薄）	39.97	34.32	24.96	18.87

投资要点

- **事件：**公司发布 2021 年报：实现营业收入 64.72 亿元（+10.71%；括号内表示同比增速，下同）；归母净利润 2.73 亿元（+57.25%）；扣非归母净利润 2.90 亿元（+45.74%）。剔除股票期权费用摊销影响后的归母净利润为 2.87 亿元（+65.59%），基本符合我们预期。
- **医疗板块推进提质增效，肿瘤医院利润率提升至 6.3%。**2021 年，公司医疗服务板块实现营业收入 20.71 亿元（+5.24%），收入占比 25.41%。其中：肿瘤医院 10.79 亿元（+2.5%）；白云医院 5.77 亿元（+9.9%）。全年医院门诊量 116.25 万人次，出、入院分别为 11.02 万人次，放疗 9 万人次，手术 3.38 万台次。公司继续推进“同质化发展、一体化管理”的模式，于 2021 年新增 3 名首席专家，贵州医科大学白云临床教学中心于 9 月正式投入使用，肿瘤医院综合院区开展危急重症救治，乌当医院打造中西医结合与消费医疗科室，科研与人才建设方面也取得良好进展。2021 年，贵州省肿瘤医院利润率约 6.3%，同比提升 2.2pct，未来公司将推动医院板块规模协同扩张与收入结构改善，并通过加强精细化管理提质增效，持续提升利润率水平。
- **医药制造板块稳健贡献利润，中药饮片扩产将加快增长。**2021 年，公司医药制造实现营业收入 7.04 亿元（+16.05%），毛利率 59%；增长主要源于中成药销售稳步恢复及中药饮片销售大幅提升。其中：中成药实现营业收入 3.98 亿元（+17.66%）；同德药业中药饮片实现营业收入 2.68 亿元（+44.69%）。同德药业拥有 118 个品种，164 个品规，自建及共建道地药材基地 100 个。2021 年完成老生产车间改造及新车间建设，预计新车间于 2022 年投产，届时同德药业中药饮片产能将达 5000 吨。2022 年公司将加大推广重点品种，医药制造板块有望贡献稳健业绩增长。
- **流通板块稳健较快增长，毛利率有望进一步提升。**2021 年，公司医药流通板块实现营业收入 53.62 亿元（+10.44%），毛利率 12.83%（+0.1pct）。其中，药品收入 44.39 亿元（+10.08%）；器械收入 9.23 亿元（+12.22%）。公司医药流通客户数增加，全省等级以上医院客户覆盖率达 95%以上，全省基层医院覆盖率达 45%以上。依托于集团旗下医院提高对上游议价能力，终端服务附加价值提升等，医药流通板块有望持续提升盈利能力。
- **盈利预测与投资评级：**维持预计 2022-2023 年公司归母净利润分别为 3.18/4.37 亿元，预计 2024 年为 5.78 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 34/25/19X。（经调整股权激励股份支付费用的影响，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别约 3.72/4.61/5.78 亿元，对应当前市值的估值为 29/24/19X），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)	5.38
一年最低/最高价	5.23/11.88
市净率(倍)	1.65
流通 A 股市值(百万元)	8,435.13
总市值(百万元)	10,906.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.27
资产负债率(% ,LF)	29.08
总股本(百万股)	2,027.23
流通 A 股(百万股)	1,567.87

相关研究

- 《信邦制药(002390)：2021 三季报点评：业绩符合预期，医疗服务继续提质增效》
2021-10-30
- 《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
- 《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

信邦制药三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,576	6,124	6,873	7,751	营业总收入	6,472	7,182	7,983	8,818
货币资金及交易性金融资产	625	684	827	1,074	营业成本(含金融类)	5,119	5,626	6,188	6,739
经营性应收款项	3,414	3,745	4,173	4,627	税金及附加	29	32	35	39
存货	936	1,028	1,131	1,232	销售费用	360	342	380	420
合同资产	0	0	0	0	管理费用	406	559	581	624
其他流动资产	602	667	741	818	研发费用	2	2	2	3
非流动资产	4,052	4,179	4,234	4,310	财务费用	87	72	65	62
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	11	12	14
固定资产及使用权资产	2,614	2,738	2,754	2,760	投资净收益	4	4	5	5
在建工程	92	71	61	80	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	218	236	255	274	减值损失	-30	-40	-30	-10
商誉	607	607	607	607	资产处置收益	0	0	1	1
长期待摊费用	118	73	54	35	营业利润	452	525	718	940
其他非流动资产	403	453	503	553	营业外净收支	-30	-12	-13	-9
资产总计	9,629	10,304	11,107	12,061	利润总额	421	512	704	932
流动负债	2,755	2,994	3,199	3,361	减:所得税	47	77	106	140
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,362	1,462	1,512	1,522	净利润	374	436	599	792
经营性应付款项	993	1,092	1,201	1,308	减:少数股东损益	101	118	162	214
合同负债	55	61	67	73	归属母公司净利润	273	318	437	578
其他流动负债	343	379	419	458	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.13	0.16	0.22	0.29
非流动负债	46	46	46	46	EBIT	535	621	795	993
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	811	799	971	1,148
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.90	21.66	22.48	23.58
租赁负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	4.22	4.42	5.47	6.55
其他非流动负债	21	21	21	21	收入增长率(%)	10.71	10.98	11.15	10.46
负债合计	2,800	3,040	3,244	3,406	归母净利润增长率(%)	57.25	16.46	37.49	32.28
归属母公司股东权益	6,620	6,938	7,374	7,952					
少数股东权益	209	326	488	702					
所有者权益合计	6,829	7,264	7,863	8,655					
负债和股东权益	9,629	10,304	11,107	12,061					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	458	343	408	547	每股净资产(元)	3.27	3.42	3.64	3.92
投资活动现金流	-744	-313	-239	-233	最新发行在外股份(百万股)	2,027	2,027	2,027	2,027
筹资活动现金流	-911	28	-25	-67	ROIC(%)	5.67	6.22	7.45	8.61
现金净增加额	-1,197	59	144	247	ROE-摊薄(%)	4.12	4.58	5.92	7.27
折旧和摊销	276	178	176	155	资产负债率(%)	29.08	29.50	29.21	28.24
资本开支	-253	-312	-213	-208	P/E(现价&最新股本摊薄)	39.97	34.32	24.96	18.87
营运资本变动	-330	-360	-446	-451	P/B(现价)	1.65	1.57	1.48	1.37

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>

