

信邦制药 (002390)

2022 年半年报点评：肿瘤医院利润率单季度环比提升，中药饮片实现高速增长

买入（维持）

2022 年 08 月 26 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

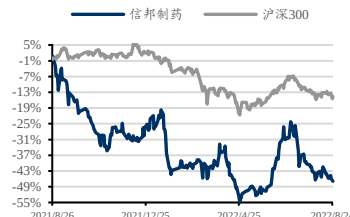
ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	6,472	6,896	7,660	8,502
同比	11%	7%	11%	11%
归属母公司净利润（百万元）	273	318	437	578
同比	57%	17%	37%	32%
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）	37.67	32.27	23.50	17.78

投资要点

- **事件：**公司 2022 年 H1 实现营业收入 31.44 亿元（+1.46%，较 2021 年同期增长 1.46，下同）；归母净利润 1.31 亿元（-13.84%）；扣非归母净利润 1.24 亿元（-13.92%）；剔除股票期权费用摊销影响后的归母净利润为 1.55 亿元（+1.61%）。2022 年 Q2 季度实现营收 15.65 亿元（-4.45%）；归母净利润 0.58 亿元（-27.88%），主要受疫情防控等影响，Q2 业绩增长低于预期。
- **医疗服务板块受疫情影响收入有所下滑，利润率同比提升。**2022 年 H1，公司医疗服务营收为 9.78 亿元（-3.28%），其中肿瘤专科医院收入 4.87 亿元，占总收入的 49.8%，综合医院收入 4.90 亿元。医院收入下滑主要系疫情影响下患者就医不便及就医时间的推迟，入院数、手术量、放疗量有所下滑，但 2022 年 H1 门诊量增加至 79.39 万人次（+49.79%）。医疗服务 2022 年 H1 毛利率为 13.43%（+1.45pct，较 2021 年同期提升 1.45 个百分点，下同），主要系重新整合医生资源，人力成本下降。公司旗下肿瘤医院是贵州省唯一的三家肿瘤专科医院，品牌影响力强，白云医院、乌当医院快速发展；随着疫情稳定及应对措施多样化，公司医疗服务板块有望恢复较快增长。
- **医药制造板块持续贡献利润，中药饮片改扩建落地将加快增长。**2022 年 H1，公司医药制造实现营业收入 3.55 亿元（+18.55%），增长主要源于中药饮片销售大幅提升。其中，中成药收入 1.85 亿元（-5.65%），收入占比 52.2%（-13.39pct）；中药饮片收入 1.70 亿元（+93.08%），收入占比 47.8%（+18.45pct）。截至 2022 年 H1，同德药业拥有 120 个品种，169 个品规，中药饮片改扩建项目进度已达 85%，并于 2022 年 7 月投入正式使用。公司将加快道地药材基地的建设，加大产品开发力度，医药制造板块有望贡献稳健利润增长。
- **通板块表现较为稳健，营业收入较 2021 年同期略有上升。**2022 年 H1，公司医药流通板块实现营收 26.01 亿元（+0.66%），其中药品收入 21.67 亿元，器械收入 4.34 亿元，配送品规、区域的扩大及精细化管理带来收入提升；医药流通板块毛利率为 11.27%（-1.87pct），毛利率略有下滑。流通行业呈现出毛利率低、集中度提升的趋势，依托于集团旗下医院体系提高对上游的议价能力，终端售后服务附加价值提升等，医药流通板块有望稳定增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2022-2024 年公司归母净利润为 3.18/4.37/5.78 亿元的预测，当前市值对应 PE 为 32/24/18X。（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，当前市值对应 PE 为 28/22/18X），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)	5.07
一年最低/最高价	4.36/9.70
市净率(倍)	1.54
流通 A 股市值(百万元)	7,715.61
总市值(百万元)	10,278.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.29
资产负债率(% ,LF)	29.03
总股本(百万股)	2,027.23
流通 A 股(百万股)	1,521.82

相关研究

《信邦制药(002390)：2021 年半年报点评：收入稳健增长，肿瘤医院利润率提升》

2022-04-15

《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

信邦制药三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,576	6,057	6,798	7,678	营业总收入	6,472	6,896	7,660	8,502
货币资金及交易性金融资产	625	842	1,007	1,254	营业成本(含金融类)	5,119	5,372	5,900	6,451
经营性应收款项	3,414	3,592	4,001	4,455	税金及附加	29	31	34	38
存货	936	982	1,078	1,179	销售费用	360	329	365	405
合同资产	0	0	0	0	管理费用	406	537	565	610
其他流动资产	602	641	712	789	研发费用	2	2	2	3
非流动资产	4,052	4,179	4,233	4,307	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	13
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	-13
商誉	607	607	607	607	资产处置收益	0	0	1	1
长期待摊费用	118	73	53	32	营业利润	452	530	715	939
其他非流动资产	403	453	503	553	营业外净收支	-30	-16	-10	-7
资产总计	9,629	10,236	11,031	11,985	利润总额	421	513	705	932
流动负债	2,755	2,926	3,121	3,283	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	1,042	1,145	1,252	减:少数股东损益	101	118	162	214
合同负债	55	58	64	70	归属母公司净利润	273	318	437	578
其他流动负债	343	363	400	439	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	627	794	995
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	811	805	969	1,150
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.90	22.10	22.98	24.12
租赁负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	4.22	4.62	5.71	6.80
其他非流动负债	21	21	21	21	收入增长率(%)	10.71	6.55	11.08	10.99
负债合计	2,800	2,971	3,167	3,329	归母净利润增长率(%)	57.25	16.71	37.31	32.17
归属母公司股东权益	6,620	6,938	7,376	7,954					
少数股东权益	209	327	489	703					
所有者权益合计	6,829	7,265	7,864	8,656					
负债和股东权益	9,629	10,236	11,031	11,985					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	458	505	425	545	每股净资产(元)	3.27	3.42	3.64	3.92
投资活动现金流	-744	-317	-235	-231	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	6.28	7.43	8.63
现金净增加额	-1,197	217	165	247	ROE-摊薄(%)	4.12	4.59	5.93	7.27
折旧和摊销	276	178	176	155	资产负债率(%)	29.08	29.03	28.71	27.77
资本开支	-253	-316	-210	-207	P/E (现价&最新股本摊薄)	37.67	32.27	23.50	17.78
营运资本变动	-330	-213	-427	-455	P/B (现价)	1.55	1.48	1.39	1.29

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>