

信邦制药 (002390.SZ) Q3 受疫情影响业绩承压，看好后续恢复性增长

2022 年 11 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
蔡明子（分析师）
龙永茂（联系人）

caimingzi@kysec.cn

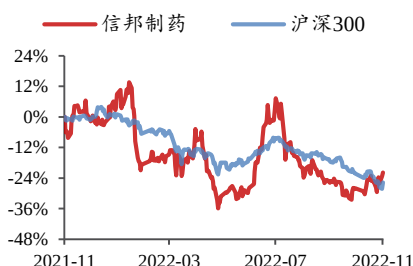
longyongmao@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

证书编号：S0790121070011

日期	2022/11/1
当前股价(元)	5.26
一年最高最低(元)	7.79/4.25
总市值(亿元)	106.63
流通市值(亿元)	80.00
总股本(亿股)	20.27
流通股本(亿股)	15.21
近 3 个月换手率(%)	81.13

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《受疫情影响业绩承压，三季度利润提速可期——公司信息更新报告》
-2022.8.26

《业绩增长符合预期，提质增效提升医院盈利能力——公司信息更新报告》
-2022.4.15

《业绩增长符合预期，医院经营持续改善——公司信息更新报告》-2022.1.25

● **Q3 受疫情影响业绩承压，主营业务具备优势和发展潜力，维持“买入”评级**
10 月 28 日，公司发布 2022 三季度报告：2022 年前三季度公司实现营收 46.86 亿元(-0.78%);归母净利润 2.41 亿元(+14.73%);扣非净利润 2.04 亿元(-9.57%);经营性现金净流量 5.32 亿元(+85.77%);EPS0.12 元/股(+0.004 元/股)。公司业绩符合我们的预期。考虑到贵州疫情影响以及公司终止股票期权激励加速费用计提 0.89 亿元，我们下调 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 2.80（原 3.51）、3.45（原 4.37）、4.15（原 5.47）亿元，当前股价对应 P/E 分别为 38.0、30.9、25.7 倍，公司业务结构、治理结构皆理顺，医疗服务、医药流通、医药制造三大业务在贵州省具备明显优势及发展潜力，维持“买入”评级。

● 疫情影响医院客流及流通业务，看好疫情精准防控趋势下业务恢复增长

2022Q3 公司经营受到贵州疫情管控影响，医院客流及流通业务受到一定影响，归母净利润大幅增长主要原因是 2021Q3 公司对外捐赠增加，2021Q3 营业外支出为 3158 万元，我们预计剔除捐赠影响归母净利润仍实现稳健增长。公司旗下贵州肿瘤医院在提质增效下净利率水平提升趋势明显，随着疫情防控更加精准，我们预计业绩将逐步恢复增长。分季度看，公司 Q1/Q2/Q3 收入分别为 15.78 亿(+8.1%)、15.65 亿(-4.45%)、15.43 亿元(-5.06%);归母净利润分别为 0.73 亿(+1.8%)、0.58 亿(-27.88%)、1.10 亿元(+90.66%);扣非净利润分别为 0.73 亿(+6.02%)、0.52 亿(-31.92%)、0.79 亿元(-1.78%)。

● 旨在落实长效激励机制，促进公司持续健康发展

为充分落实员工激励机制，保护员工、公司及全体股东的利益，结合公司未来发展规划，经公司董事会审慎论证后决定终止实施 2021 年激励计划并注销已授予但尚未行权的全部股票期权。原计划应在等待期内确认的股份支付费用将全部加速计提，对公司 2022 年度净利润的影响预计为 0.89 亿元。未来公司将继续通过优化薪酬体系、完善绩效考核制度等方式来充分调动公司管理团队及核心骨干员工的积极性，促进公司持续健康发展。

● 风险提示：医保控费趋严；医院单床产出提升进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,846	6,472	6,862	8,176	9,521
YOY(%)	-12.2	10.7	6.0	19.1	16.4
归母净利润(百万元)	174	273	280	345	415
YOY(%)	-26.6	57.3	2.7	23.0	20.4
毛利率(%)	21.4	20.9	20.5	20.7	20.9
净利率(%)	3.0	4.2	4.1	4.2	4.4
ROE(%)	4.3	5.5	4.7	5.7	6.6
EPS(摊薄/元)	0.09	0.13	0.14	0.17	0.20
P/E(倍)	61.5	39.1	38.0	30.9	25.7
P/B(倍)	2.2	1.6	1.6	1.5	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6091	5576	7988	10545	11094
现金	1776	625	3144	3747	4363
应收票据及应收账款	2578	3023	2916	4161	4080
其他应收款	541	597	609	828	846
预付账款	260	333	296	453	419
存货	843	936	960	1294	1324
其他流动资产	93	63	63	63	63
非流动资产	3571	4052	3966	4220	4434
长期投资	1	0	-1	-3	-4
固定资产	2201	2575	2544	2839	3112
无形资产	220	218	176	131	82
其他非流动资产	1149	1259	1248	1254	1245
资产总计	9662	9629	11954	14765	15528
流动负债	4470	2755	4877	7289	7567
短期借款	3383	1362	3615	5440	5839
应付票据及应付账款	789	993	906	1352	1270
其他流动负债	299	399	357	497	458
非流动负债	23	46	42	50	53
长期借款	0	0	-4	4	8
其他非流动负债	23	46	46	46	46
负债合计	4494	2800	4919	7339	7620
少数股东权益	250	209	256	333	439
股本	1667	2027	2027	2027	2027
资本公积	3624	4693	4693	4693	4693
留存收益	82	355	646	1009	1439
归属母公司股东权益	4918	6620	6778	7093	7470
负债和股东权益	9662	9629	11954	14765	15528

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	742	458	657	-498	1006
净利润	221	374	328	422	520
折旧摊销	265	267	239	267	306
财务费用	83	87	108	179	230
投资损失	17	-4	4	4	5
营运资金变动	68	-330	-22	-1370	-55
其他经营现金流	89	63	0	0	0
投资活动现金流	408	-744	-157	-525	-526
资本支出	138	254	-85	256	216
长期投资	-27	-243	1	1	1
其他投资现金流	520	-733	-240	-267	-309
筹资活动现金流	-587	-911	-233	-200	-263
短期借款	-53	-2020	0	0	0
长期借款	-299	0	-4	8	3
普通股增加	0	360	0	0	0
资本公积增加	0	1069	0	0	0
其他筹资现金流	-236	-319	-230	-208	-267
现金净增加额	565	-1197	267	-1223	217

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5846	6472	6862	8176	9521
营业成本	4594	5119	5455	6486	7533
营业税金及附加	24	29	30	35	41
营业费用	399	360	405	470	524
管理费用	376	406	449	499	571
研发费用	11	2	23	8	10
财务费用	83	87	108	179	230
资产减值损失	-1	0	0	0	0
其他收益	8	10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-17	4	-4	-4	-5
资产处置收益	-2	-0	0	0	0
营业利润	287	452	388	496	608
营业外收入	3	9	5	5	5
营业外支出	23	40	25	26	28
利润总额	267	421	368	475	585
所得税	47	47	40	53	65
净利润	221	374	328	422	520
少数股东损益	47	101	47	77	105
归属母公司净利润	174	273	280	345	415
EBITDA	684	752	702	912	1112
EPS(元)	0.09	0.13	0.14	0.17	0.20

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-12.2	10.7	6.0	19.1	16.4
营业利润(%)	-16.7	57.1	-14.1	27.7	22.7
归属于母公司净利润(%)	-26.6	57.3	2.7	23.0	20.4
获利能力					
毛利率(%)	21.4	20.9	20.5	20.7	20.9
净利率(%)	3.0	4.2	4.1	4.2	4.4
ROE(%)	4.3	5.5	4.7	5.7	6.6
ROIC(%)	4.2	5.4	3.9	4.6	5.4
偿债能力					
资产负债率(%)	46.5	29.1	41.2	49.7	49.1
净负债比率(%)	31.5	11.5	7.3	23.5	19.4
流动比率	1.4	2.0	1.6	1.4	1.5
速动比率	1.1	1.5	1.4	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.1	2.3	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	5.1	5.7	5.7	5.7	5.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.13	0.14	0.17	0.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.23	0.32	-0.25	0.50
每股净资产(最新摊薄)	2.43	3.27	3.34	3.50	3.68
估值比率					
P/E	61.5	39.1	38.0	30.9	25.7
P/B	2.2	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	18.3	15.5	16.3	14.0	11.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn