



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 买入（维持）

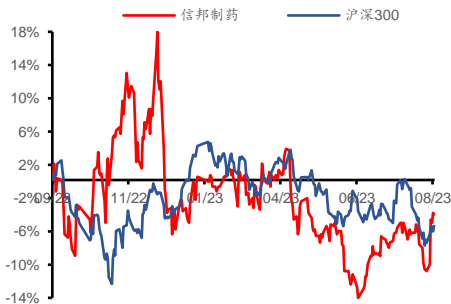
行业：医药生物  
日期：2023年09月04日

分析师：邓周宇  
Tel：0755-23603292  
E-mail：dengzhouyu@shzq.com  
SAC 编号：S0870523040002  
联系人：邓振  
Tel：0755-82959719  
E-mail：dengzhen@shzq.com  
SAC 编号：S0870123040026

### 基本数据

最新收盘价（元） 4.73  
12mth A 股价格区间（元） 4.23-5.90  
总股本（百万股） 1,943.85  
无限售 A 股/总股本 94.16%  
流通市值（亿元） 86.57

### 最近一年股票与沪深 300 比较



### 相关报告：

《享誉西南的医疗服务集团，多板块协同未来可期》

——2023 年 08 月 22 日

## 业绩符合预期，看好全年增长

——信邦制药 2023 年半年报点评

### ■ 投资摘要

#### 事件概述

2023年8月29日，公司发布2023年半年报，2023年上半年公司实现营业收入32.56亿元，同比增长3.59%；归属于上市公司股东的净利润1.56亿元，同比增长18.65%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.55亿元，同比增长24.71%。业绩符合预期。

#### 毛利率基本持平，期间费用下降，净利率有所提升

2023年上半年，分行业来看，医药流通毛利率11.63%，同比提升0.36pct；医疗服务毛利率13.61%，同比提升0.18pct；医药制造毛利率52.17%，同比减少4.54pct；整体毛利率19.50%，下降0.59pct。2023年上半年，销售费用1.74亿元，同比下降10.01%；管理费用2.07亿元，同比下降8.16%；销售费用率5.33%，同比下降0.81pct；管理费用率6.40%，同比下降0.77pct。2023年上半年，销售净利率5.88%，同比提高0.92pct。

#### 二季度恢复明显，看好全年恢复性增长

2023年二季度，公司实现营业收入16.51亿元，同比增长5.50%；二季度归母净利润1.03亿元，同比增长77.65%。我们认为，民营医院在设备采购、激励机制、床位扩张等方面拥有较高的灵活性，是医疗资源的重要补充，政策持续支持；站在2023年全年的角度看，随着疫情管控抑制常规医疗服务需求等不利因素的消散和医疗服务需求的不断释放，在2022年全年低基数的基础上，看好2023全年高速增长。

### ■ 投资建议

我们预计 2023—2025 年公司营业收入为 71.62、78.49、86.81 亿元，增速分别为 12.8%、9.6%、10.6%，归母净利润分别为 3.02、3.97、4.64 亿元，增速分别 34.7%/31.3%/16.9%，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 30x/23x/20x，维持“买入”评级。

### ■ 风险提示

医疗事故风险，医疗服务恢复不及预期，行业政策变化等。

### ■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6350	7162	7849	8681
年增长率	-1.9%	12.8%	9.6%	10.6%
归母净利润	224	302	397	464
年增长率	-17.7%	34.7%	31.3%	16.9%
每股收益（元）	0.12	0.16	0.20	0.24
市盈率（X）	41.05	30.48	23.22	19.87
市净率（X）	1.35	1.32	1.25	1.18

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023 年 09 月 01 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	899	674	816	1028
应收票据及应收账款	3020	3304	3674	4065
存货	1033	1092	1186	1327
其他流动资产	854	1056	1132	1225
流动资产合计	5806	6125	6809	7646
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	2616	2484	2498	2335
在建工程	25	100	0	0
无形资产	204	272	290	314
其他非流动资产	1142	1158	1172	1177
非流动资产合计	3987	4014	3960	3827
<b>资产总计</b>	<b>9793</b>	<b>10139</b>	<b>10769</b>	<b>11473</b>
短期借款	1343	1343	1343	1343
应付票据及应付账款	977	1070	1180	1291
合同负债	33	49	54	55
其他流动负债	333	362	402	439
流动负债合计	2687	2824	2979	3128
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	41	40	40	40
非流动负债合计	41	40	40	40
<b>负债合计</b>	<b>2728</b>	<b>2865</b>	<b>3020</b>	<b>3169</b>
股本	1944	1944	1944	1944
资本公积	4402	4402	4402	4402
留存收益	463	649	1045	1509
归属母公司股东权益	6808	6959	7356	7820
少数股东权益	257	316	393	484
<b>股东权益合计</b>	<b>7065</b>	<b>7275</b>	<b>7749</b>	<b>8304</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>9793</b>	<b>10139</b>	<b>10769</b>	<b>11473</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>591</b>	<b>195</b>	<b>333</b>	<b>319</b>
净利润	268	361	474	555
折旧摊销	270	207	206	201
营运资金变动	-30	-407	-386	-476
其他	82	34	39	39
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-118</b>	<b>-229</b>	<b>-152</b>	<b>-68</b>
资本支出	-158	-229	-152	-68
投资变动	6	0	0	0
其他	34	0	0	0
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>-189</b>	<b>-191</b>	<b>-39</b>	<b>-39</b>
债权融资	-34	0	0	0
股权融资	5	-35	0	0
其他	-161	-157	-39	-39
<b>现金净流量</b>	<b>283</b>	<b>-225</b>	<b>142</b>	<b>212</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>6350</b>	<b>7162</b>	<b>7849</b>	<b>8681</b>
营业成本	5133	5773	6210	6849
营业税金及附加	28	31	35	38
销售费用	393	444	514	551
管理费用	421	462	506	565
研发费用	1	1	2	2
财务费用	39	39	39	39
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	37	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>316</b>	<b>422</b>	<b>554</b>	<b>647</b>
营业外收支净额	-3	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>313</b>	<b>422</b>	<b>554</b>	<b>647</b>
所得税	45	61	79	93
净利润	268	361	474	555
少数股东损益	44	59	78	91
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>224</b>	<b>302</b>	<b>397</b>	<b>464</b>

**主要指标**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	19.2%	19.4%	20.9%	21.1%
净利率	3.5%	4.2%	5.1%	5.3%
净资产收益率	3.3%	4.3%	5.4%	5.9%
资产回报率	2.3%	3.0%	3.7%	4.0%
投资回报率	3.2%	4.6%	5.6%	6.1%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	-1.9%	12.8%	9.6%	10.6%
EBIT 增长率	-40.6%	45.0%	28.6%	15.8%
归母净利润增长率	-17.7%	34.7%	31.3%	16.9%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.12	0.16	0.20	0.24
每股净资产	3.50	3.58	3.78	4.02
每股经营现金流	0.30	0.10	0.17	0.16
每股股利	0	0	0	0
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.65	0.72	0.75	0.78
应收账款周转率	2.19	2.36	2.35	2.34
存货周转率	5.22	5.43	5.45	5.45
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	27.9%	28.3%	28.0%	27.6%
流动比率	2.16	2.17	2.29	2.44
速动比率	1.65	1.65	1.75	1.88
<b>估值指标</b>				
P/E	41.05	30.48	23.22	19.87
P/B	1.35	1.32	1.25	1.18
EV/EBITDA	16.35	14.83	12.23	10.76

资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断