



2024年09月05日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

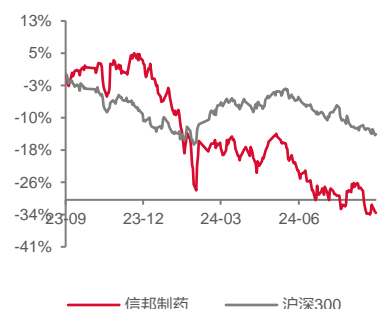
dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

数据日期	2024/09/05
收盘价	3.13
总股本(万股)	194,385
流通A股/B股(万股)	185,165/0
资产负债率(%)	21.39%
市净率(倍)	0.86
净资产收益率(加权)	1.67
12个月内最高/最低价	5.00/3.05



相关研究

《信邦制药（002390）：整体经营稳健，中药饮片快速放量——公司简评报告》2024.04.19

信邦制药（002390）：医疗服务短期承压，中药饮片快速放量

——公司简评报告

投资要点

- 业绩短期承压，盈利能力下降。**2024H1，公司实现营业收入30.47亿元，下降6.45%；归母净利润1.15亿元，同比下降26.37%；经营活动现金流净额1.82亿元，增长0.43%。Q2单季度，公司实现营收14.64亿元，同比下降11.34%；归母净利润0.56亿元，同比下降45.62%。2024H1，公司毛利率与净利率分别为17.90%、4.97%，同比分别下降1.59、0.91pct。期间费用率方面，销售、管理、财务费用率分别为4.81%、6.19%、0.30%，分别下降0.52、0.16、0.20pct。上半年公司业绩短期承压主要受医疗行业整体景气度相对较弱的影响等。
- 医疗服务：收入端下降，积极探索特色科室增收引流。**1) **收入端下降。**2024H1，公司医疗服务板块实现收入8.06亿元，同比下降12.54%。其中，肿瘤专科医院3.85亿元，同比下降12.30%；综合医院4.22亿元，同比下降12.76%；预计增长承压主要是地区医疗扩容及宏观因素影响就诊人次。2) **各医院差异化发展，学科建设持续推进：**乌当医院“康复治疗中心”开诊；仁怀新朝阳医院增设医学美容科；白云医院通过基层版本心衰中心认证，三期建设工程项目主楼已完成封顶；肿瘤医院有序推进“三甲”复评审工作。公司旗下各医院结合自身情况开设特色科室积极增收引流。
- 医药制造：中药饮片快速放量，中成药相对平稳。**2024H1，公司医药制造实现收入4.58亿元，同比增长18.49%，主要系中药饮片业务大幅提升所致。1) **中成药：主要品种稳步放量。**报告期内实现收入1.56亿元，同比下降1.86%，与去年同期基本持平，主要品种脉血康胶囊、关节克痹丸、贞芪扶正胶囊、维血宁颗粒等品种的销量有所增长，益心舒胶囊、小儿清热宁颗粒的销量有所下降。2) **中药饮片及大健康产品：饮片持续快速放量，成本端精准控货。**报告期内实现收入3.01亿元，同比增长32.79%。质量稳定。上半年，在中药饮片方面，公司顺利完成了江苏省中医院等重要客户的投标，饮片品种新增18个、品规新增35个；持续强化道地药材基地的内涵建设，道地药材基地数量增至117个，道地药材品种和基地均已实现信息化追溯系统管理；持续加强中药材成本端精准控货。在大健康产品业务方面，公司加快渠道搭建和宣传推广，上半年完成2款药食同源食品上市销售。
- 医药流通：收入增长承压，供应链精细化管控。**2024H1，公司医药流通实现收入24.31亿元，同比下降10.02%。其中，药品实现收入20.98亿元，同比下降9.74%；器械实现收入3.33亿元，同比下降11.80%。1) 公司持续挖掘产品潜力，监控各品种动销降低损耗，配合医院降低药占比及耗占比。2) 拓宽供应渠道，增加供应品种。3) 加强付款管控管理，现金流呈良性循环态势。
- 投资建议：**公司上半年业绩低于预期，我们适当下调公司盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为2.60、3.03、3.47（原值：3.79/4.43/5.05）亿元，对应EPS分别为0.13、0.16、0.18元，对应PE分别为23.39、20.08、17.52倍。公司是贵州省医疗龙头企业，全产业链协同发展，维持“买入”评级。
- 风险提示：**医疗服务业务增长不及预期风险；产品销售不及预期风险；医疗事故风险等。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	6,471.87	6,350.03	6,460.84	6,022.10	6,573.47	7,121.66
同比增速(%)	10.71%	-1.88%	1.75%	-6.79%	9.16%	8.34%
归母净利润(百万元)	272.87	224.37	287.23	260.09	303.00	347.20
同比增速(%)	57.25%	-17.77%	28.02%	-9.45%	16.50%	14.59%
毛利率(%)	20.90%	19.16%	19.02%	18.51%	18.72%	19.03%
每股盈利, 摊薄(元)	0.14	0.12	0.15	0.13	0.16	0.18
ROE(%)	4.12%	3.30%	4.19%	3.71%	4.19%	4.64%
PE(倍)	22.30	27.12	21.18	23.39	20.08	17.52

资料来源: 携宁, 东海证券研究所 (截止至 2024 年 9 月 5 日收盘)

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,461	6,022	6,573	7,122
%同比增速	2%	-7%	9%	8%
营业成本	5,232	4,907	5,343	5,767
毛利	1,229	1,115	1,230	1,355
%营业收入	19%	19%	19%	19%
税金及附加	27	25	28	30
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	343	325	352	377
%营业收入	5%	5%	5%	5%
管理费用	394	391	424	456
%营业收入	6%	7%	6%	6%
研发费用	5	6	5	5
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	28	17	14	16
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-8	0	0	0
信用减值损失	-53	0	0	0
其他收益	5	0	0	0
投资收益	9	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	385	350	409	471
%营业收入	6%	6%	6%	7%
营业外收支	11	11	11	10
利润总额	396	361	420	481
%营业收入	6%	6%	6%	7%
所得税费用	42	41	48	55
净利润	354	319	372	426
%营业收入	5%	5%	6%	6%
归属于母公司的净利润	287	260	303	347
%同比增速	28%	-9%	17%	15%
少数股东损益	67	59	69	79
EPS (元/股)	0.15	0.13	0.16	0.18

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.15	0.13	0.16	0.18
BVPS	3.53	3.61	3.72	3.85
PE	21.18	23.39	20.08	17.52
PEG	0.76	—	1.22	1.20
PB	0.89	0.87	0.84	0.81
EV/EBITDA	13.12	8.74	7.86	7.93
ROE	4%	4%	4%	5%
ROIC	5%	4%	4%	5%

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	806	1,488	1,510	966
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	2,966	2,743	2,934	3,136
存货	1,001	886	965	1,041
预付账款	243	221	240	259
其他流动资产	396	361	386	1,118
流动资产合计	5,412	5,700	6,035	6,520
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	35	35	35	35
固定资产合计	2,434	2,394	2,466	2,420
无形资产	180	171	164	159
商誉	604	604	604	604
递延所得税资产	74	76	76	76
其他非流动资产	506	522	594	629
资产总计	9,245	9,502	9,975	10,444
短期借款	796	896	996	1,046
应付票据及应付账款	903	879	969	1,059
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	20	19	22	24
应交税费	38	35	38	41
其他流动负债	301	266	257	248
流动负债合计	2,059	2,096	2,283	2,418
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1	1	1	1
其他非流动负债	43	42	41	46
负债合计	2,103	2,138	2,324	2,464
归属于母公司的所有者权益	6,852	7,015	7,233	7,483
少数股东权益	290	349	418	496
股东权益	7,142	7,364	7,651	7,980
负债及股东权益	9,245	9,502	9,975	10,444

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	791	916	441	-213
投资	40	0	0	0
资本性支出	-1	-213	-355	-248
其他	11	5	-50	-10
投资活动现金流净额	50	-208	-405	-258
债权融资	-606	98	99	55
股权融资	1	-25	0	0
支付股利及利息	-187	-98	-113	-128
其他	-115	-1	0	0
筹资活动现金流净额	-907	-26	-14	-73
现金净流量	-66	682	21	-544

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 9 月 5 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089