

公司研究

静待产能解决 新药上市增彩

生物医药

2010年08月06日

信邦制药（002390）2010年半年报点评

评级:

52周走势



投资要点:

- 2010年度上半年公司实现营业总收入为1.59亿元，同比增长8.23%。实现营业利润、利润总额和净利润分别为2126.92万元、2602.20万元和2228.07万元，同比增长7.2%、31.13%和33.14%。实现每股收益为0.31元，业绩基本符合市场的一致预期。
- 收入增长低于预期，毛利继续下降。2010年中期医药制造业实现营业收入1.56亿元，同比仅增长9.57%，既与公司贞芪扶正胶囊停产上半年仅余44.98万元存货有关，也与上半年销售不利有关，其中片剂仅同比微涨2.08%。由于干旱原因和通胀压力使得中药材价格涨幅较大，使得整体毛利率延续09年年末以来的下降趋势。
- 期间费用的控制和所得税率的减少使得整体盈利能力提升。在成本上涨的压力下，公司进一步缩减费用，2010年期间费用率为53.01%，同比减少了1.79个百分点，其中三项费用率均有所下降。由于扩大市场投入，因此公司销售费用率继续维持在44%以上，而募集资金的到账使得公司财务费用出现了较大的下滑。而所得税率的下降也使得公司净利润有了较大幅度的增长。
- 产能瓶颈的解决和新药的上市为业绩增长提供动力。公司主要产品为银杏叶片、六味安消胶囊、护肝宁片和益心舒胶囊，市场占有率都居于前列，不过由于产能的问题，收入规模不大，随着募投项目GMP生产线的建设，2010年末产能问题有望得到解决。另外公司正在研发的国家一类新药人参皂苷-Rd目前正在申请新药证书和生产批准文号，再加上灯盏花素滴丸、脑力康胶囊等新药的上市，也为公司未来的业绩增长提供支撑。
- 盈利预测：根据公司产品历史增速，保守预计2010-2012年EPS分别为0.70元、0.81元和0.92元。结合目前股价，估值已经较为合理，因此我们暂时不给予评级，不过由于公司业绩存在超预期的可能和一类新药的巨大空间，我们会持续关注公司的发展。

报告作者:

国联医药研究组

赵心

执业证书编号: S0590210020005

联系人:

联系人: 周静 扬扬

电话: 0510-82833217

Email: [zhoujing@glsc.com.cn](mailto:zhoujing@glsc.com.cn)

[yangyang0729@gmail.com](mailto:yangyang0729@gmail.com)

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

**盈利预测表:**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	324.15	724.90	760.32	842.97	<b>营业收入</b>	336.69	373.37	466.70	552.55
现金	83.35	435.56	412.90	442.73	营业成本	103.40	117.17	147.66	176.62
应收账款	83.78	102.00	118.00	137.00	营业税金及附加	3.68	4.11	5.13	6.08
其它应收款	14.14	22.78	28.47	33.71	营业费用	140.23	154.20	191.35	223.78
预付账款	41.34	68.55	85.69	101.45	管理费用	27.02	29.87	36.40	43.10
存货	66.08	75.00	89.00	97.00	财务费用	6.26	1.87	4.67	9.39
其他	35.46	21.00	26.26	31.09	资产减值损失	3.39	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	146.20	297.21	342.83	346.20	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.56	0.00	0.00	0.00
固定资产	91.71	239.94	284.09	286.99	<b>营业利润</b>	53.25	66.15	81.49	93.58
无形资产	11.55	11.02	10.49	9.96	营业外收入	1.20	5.00	0.00	0.00
其他	42.94	46.25	48.25	49.25	营业外支出	0.27	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	470.35	1022.10	1103.15	1189.17	<b>利润总额</b>	54.19	71.15	81.49	93.58
<b>流动负债</b>	214.00	36.85	47.82	54.30	所得税	7.77	9.96	11.41	14.04
短期借款	151.86	0.00	0.00	0.00	<b>净利润</b>	46.42	61.19	70.08	79.54
应付账款	12.79	13.00	18.00	19.00	少数股东损益	-0.27	0.00	0.00	0.00
其他	49.35	23.85	29.82	35.30	<b>归属母公司净利润</b>	46.69	61.19	70.08	79.54
<b>非流动负债</b>	3.52	3.52	3.52	3.52	<b>EBITDA</b>	68.06	93.20	106.87	121.21
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>EPS (元)</b>	0.72	0.70	0.81	0.92
其他	3.52	3.52	3.52	3.52					
<b>负债合计</b>	217.52	40.37	51.34	57.82	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35	<b>会计年度</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	65.10	86.80	86.80	86.80	<b>成长能力</b>				
资本公积	31.15	690.15	690.15	690.15	营业收入	22.55%	10.90%	25.00%	18.40%
留存收益	156.93	205.13	275.21	354.75	营业利润	61.76%	24.23%	23.19%	14.83%
<b>归属母公司股东权益</b>	253.18	982.08	1052.16	1131.70	归属于母公司净利润	37.97%	31.06%	14.53%	13.50%
<b>负债和股东权益</b>	470.35	1022.10	1103.15	1189.17	<b>获利能力</b>				
					毛利率	69.29%	68.62%	68.36%	68.04%
					净利率	13.79%	16.39%	15.02%	14.40%
					ROE	18.44%	6.23%	6.66%	7.03%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	46.25%	3.95%	4.65%	4.86%
					净负债比率	35.83%	-44.37%	-39.26%	-39.13%
					流动比率	1.51	19.67	15.90	15.52
					速动比率	1.21	17.63	14.04	13.74
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.74	0.50	0.44	0.48
					应收账款周转率	4.32	4.02	4.24	4.33
					应付账款周转率	32.37	28.95	30.11	29.87
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益 (最新摊薄)	0.72	0.70	0.81	0.92
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.64	0.38	0.61	0.81
					每股净资产 (最新摊薄)	3.89	11.31	12.12	13.04
					<b>估值比率</b>				
					P/E	53.46	54.39	47.49	41.84
					P/B	9.86	3.39	3.16	2.94
					EV/EBITDA	72.48	53.17	46.09	45.04

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	41.75	33.03	53.01	70.22
净利润	46.42	61.19	70.08	79.54
折旧摊销	7.61	20.20	25.38	27.63
财务费用	6.46	1.87	4.67	9.39
投资损失	-0.56	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-21.38	-47.19	-50.57	-49.52
其它	3.20	-3.05	3.45	3.17
<b>投资活动现金流</b>	-3.16	-172.90	-71.00	-31.00
资本支出	-6.65	-172.90	-71.00	-31.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.49	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	-26.36	492.08	-4.67	-9.39
短期借款	-22.00	-151.86	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	21.70	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	659.00	0.00	0.00
其他	-4.36	-36.76	-4.67	-9.39
<b>现金净增加额</b>	12.23	352.21	-22.66	29.83

**无锡**

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

**上海**

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

**深圳**

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

**国联证券投资评级:**

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

**免责条款:**

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。