



2024年04月19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	2024/04/19
收盘价	3.69
总股本(万股)	194,385
流通A股/B股(万股)	182,791/0
资产负债率(%)	22.75%
市净率(倍)	1.00
净资产收益率(加权)	4.19
12个月内最高/最低价	5.00/3.18



相关研究

《信邦制药(002390.SZ): 区域医疗龙头, 全产业链协同发展提升》
2023.12.29

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

投资要点

- 利润端快速增长, 现金流持续改善。**2023年公司实现营收64.61亿元, 同比增长1.75%; 归母净利润2.87亿元, 同比增长28.02%; 扣非后归母净利润2.68亿元, 同比增长19.43%; 主要受去年同期存在股份支付事项的影响等。经营活动产生的现金流量净额7.91亿元, 同比增长33.82%, 主要为销售回款总体较好且预付款采购减少。2023年Q4单季实现营收16.38亿元, 同比下降1.57%; 归母净利润0.41亿元, 同比增长344.08%; 扣非后归母净利润0.21亿元, 同比增长0.89%。公司业绩稳健, 利润端快速增长。
- 医疗服务: 运营效率持续提升, 学科建设稳步推进。**1) 收入端短期承压, 盈利能力持续提升。2023年, 公司医疗服务板块实现收入17.88亿元, 同比下降3.90%。其中: 肿瘤专科医院8.73亿元, 同比下降4.76%; 综合医院9.15亿元。全年医院门急诊102万人次(-5.56%)、出入院19.91万人次(-0.45%)。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。同期, 实现毛利率12.93%, 较去年同期提升3.35个百分点, 预计主要是精细化运营下效率持续提升所致。2) 学科建设稳步推进, 全力打造中西医结合特色。①肿瘤医院: 妇瘤外科、淋巴瘤科、肝胆外科等获批国家首批规范诊疗质量控制试点单位。②白云医院: 通过中国胸痛中心基层版转标准版认证, 获得白云区新生儿救治中心、白云区强直性脊柱炎定点救治医院。③乌当医院: 已经省级胸痛联盟现场预检; 通过了全国肺栓塞和深静脉血栓形成防治能力建设项目评审。④开设“江苏省中医院名医堂”及名中医工作室贵州站, 专家通过坐诊、查房带教及学术讲座等方式加强中西医协同发展, 为集团下属医院建设培养优秀中医骨干团队, 逐步开展中医优势病种诊疗。
- 医药制造: 中成药短期承压, 中药饮片快速放量。**2023年公司医药制造实现收入8.44亿元, 同比增长6.74%, 主要系中药饮片业务大幅提升影响。1) 中成药: 收入端受集采影响, 关节克痹丸稳步放量。实现收入3.20亿元, 同比下降14.23%, 预计主要受中成药集采影响, 公司将持续通过对院内外市场策略与产品结构的调整降低集采影响。其中, 关节克痹丸认可度持续提升, 全年销售超0.68亿元, 同比增长8%。2) 同德药业: 饮片持续快速放量, 成本端精准控货。同德及子公司实现收入5.24亿元, 同比增长25.85%。2023年, 公司加大中药饮片市场开发, 实现了广东市场零的突破, 江苏和贵州均有新增客户; 成本端精准预判提前囤货, 控制采购成本。
- 医药流通: 客户数量稳步增长, 供应链精细化管控。**2023年, 公司医药流通实现收入52.75亿元, 与去年基本持平。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全省等级以上医院客户数持续增加、通过增加供应商加大OTC零售市场的品种数量及销售规模、针对现有基层医疗机构客户加强服务工作。③公司加强付款管控管理工作, 现金流呈良性循环态势, 回款占营业收入比例保持较高水平。
- 投资建议:** 我们预计公司2024-2026年营收分别74.65/81.61/88.52亿元, 归母净利润分别为3.79/4.43/5.05亿元, 对应EPS分别为0.19/0.23/0.26元, 对应PE分别为19.0/16.2/14.2倍。公司是贵州省医疗龙头, 全产业链协同发展提升, 过往数业绩稳健增长。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	7,465.34	8,161.10	8,852.33
同比增速(%)	11%	-2%	2%	16%	9%	8%
归母净利润(百万元)	272.87	224.37	287.23	378.59	442.57	504.70
同比增速(%)	57.25%	-17.77%	28.02%	31.81%	16.90%	14.04%
毛利率(%)	20.90%	19.16%	19.02%	18.93%	19.20%	19.56%
每股盈利(元)	0.15	0.12	0.15	0.19	0.23	0.26
ROE(%)	4.12%	3.30%	18.95	16.21	14.21	18.95
PE(倍)	49.47	39.17	29.60	18.95	16.21	14.21

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 4 月 19 日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,461	7,465	8,161	8,852	货币资金	806	929	1,071	1,374
%同比增速	2%	16%	9%	8%	交易性金融资产	0	0	0	0
营业成本	5,232	6,052	6,594	7,121	应收账款及应收票据	2,966	3,314	3,507	3,681
毛利	1,229	1,413	1,567	1,731	存货	1,001	1,093	1,191	1,286
%营业收入	19%	19%	19%	20%	预付账款	243	272	297	306
税金及附加	27	31	34	37	其他流动资产	396	447	477	511
%营业收入	0%	0%	0%	0%	流动资产合计	5,412	6,055	6,543	7,158
销售费用	343	381	408	443	长期股权投资	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	投资性房地产	35	35	35	35
管理费用	394	455	490	531	固定资产合计	2,434	2,394	2,466	2,420
%营业收入	6%	6%	6%	6%	无形资产	180	171	164	159
研发费用	5	4	4	4	商誉	604	604	604	604
%营业收入	0%	0%	0%	0%	递延所得税资产	74	74	74	74
财务费用	28	17	19	20	其他非流动资产	506	522	594	629
%营业收入	0%	0%	0%	0%	资产总计	9,245	9,854	10,480	11,080
资产减值损失	-8	0	0	0	短期借款	796	896	996	1,046
信用减值损失	-53	0	0	0	应付票据及应付账款	903	1,084	1,196	1,268
其他收益	5	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
投资收益	9	0	0	0	应付职工薪酬	20	24	27	29
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	38	43	47	51
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他流动负债	301	328	317	305
资产处置收益	0	0	0	0	流动负债合计	2,059	2,375	2,583	2,700
营业利润	385	525	612	696	长期借款	0	0	0	0
%营业收入	6%	7%	7%	8%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	11	0	0	0	递延所得税负债	1	1	1	1
利润总额	396	525	612	696	其他非流动负债	43	42	41	46
%营业收入	6%	7%	7%	8%	负债合计	2,103	2,419	2,626	2,747
所得税费用	42	60	68	77	归属于母公司的所有者权益	6,852	7,060	7,379	7,742
净利润	354	465	543	619	少数股东权益	290	376	476	591
%营业收入	5%	6%	7%	7%	股东权益	7,142	7,436	7,855	8,333
归属于母公司净利润	287	379	443	505	负债及股东权益	9,245	9,854	10,480	11,080
%同比增速	28%	32%	17%	14%					
少数股东损益	67	86	100	115					
EPS (元/股)	0.15	0.19	0.23	0.26					

现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	791	439	611	688
投资	40	0	0	0
资本性支出	-1	-224	-366	-258
其他	11	5	-50	-10
投资活动现金流净额	50	-219	-416	-268
债权融资	-606	99	99	55
股权融资	1	-65	0	0
支付股利及利息	-187	-131	-152	-172
其他	-115	0	0	0
筹资活动现金流净额	-907	-97	-53	-117
现金净流量	-66	123	142	303

基本指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.15	0.19	0.23	0.26
BVPS	3.53	3.63	3.80	3.98
PE	29.60	18.95	16.21	14.21
PEG	1.06	0.60	0.96	1.01
PB	1.26	1.02	0.97	0.93
EV/EBITDA	13.12	9.01	7.84	6.88
ROE	4%	5%	6%	7%
ROIC	5%	6%	6%	7%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 4 月 19 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数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沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 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沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 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
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

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
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089