

信邦制药—“全产业链推进，圈地贵州市场”

投资亮点

公司深度报告

2015年11月20日

联系人

智银投资
zytz@sz-zhiyin.com

地址：江苏省苏州市工业园区
星阳街
苏州智银投资咨询有限公司
<http://www.sz-zhiyin.com/>

- **全产业链布局：**公司为业务覆盖制药、医药流通和医疗服务的全产业链医药医疗公司。其中，药品制造包括中药及生物药，医药流通包括快速批发、医院销售和医药零售业务，医疗服务包括公司旗下医院及互联网医疗平台。
- **规模扩张，业绩高增长：**2015年前三季度，公司实现营业总收入28.69亿元，同比增长84.27%；实现归属于上市公司股东净利润为1.31亿元，同比增长51.76%；实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益后净利润1.26亿元，同比增长57.55%
- **中药板块：**我们预计2015年前三季度益心舒胶囊实现销售收入1.4-1.8亿元；脉血康胶囊实现销售收入1.4-1.8亿元；六味安消胶囊实现销售收入4000-5000万元。受招标降价等因素影响，我们预计公司今年中药制剂板块收入将增长5%-10%。
- **收购中肽生化，丰富产品线：**公司拟向Ucpharm（香港）、琪康国际、杭州海东清、森海医药、金城投资等合计9名交易对方发行股份购买其持有的中肽生化100%股权。中肽生化2015年上半年实现营业收入9990.0万元，净利润3569.9万元，扣非后净利润3058.8万元，净利率达35.7%。
- **医药流通业务快速拓展：**我们预计科开医药母公司2015年前三季度实现营业收入约9-10亿元，利润率为3%-5%；盛远医药前三季度实现营业收入4.0-4.5亿元，利润率1%左右；卓大医药前三季度实现营业收入1.8-2.2亿元，利润率1%左右；信邦药业前三季度实现收入4-5亿元。
- **医疗服务资源—争夺市场关键：**我们预计2015年前三季度贵州省肿瘤医院实现营业收入4-5亿元，利润约2000-3000万元；白云医院实现营业收入2.4-2.8亿元；乌当医院实现营业收入1.0-1.2亿元，亏损500-700万；安顺医院营业收入约3500-4500万元，利润约150-250万元。我们认为优质医疗服务资源是公司圈地贵州市场的关键。
- **盈利预测及投资评级：**我们预测信邦制药（002390）2015-2018年营业收入分别为45.7亿、65.8亿、89.5亿和115.7亿元，归属母公司净利润为2.0亿、2.7亿、3.9亿和5.9亿元。折合2015-2018年EPS分别为0.16元、0.22元、0.31元和0.47元，对应动态市盈率分别为85.0倍、61.2倍、42.5倍和28.4倍。公司全产业链布局，中药板块稳健增长，2016年中肽生化并表带来利润增量；医药流通板块依托医院资源快速发展，有望贵州称雄；医疗服务板块积极推进，病床数增加带来收入提升；“贵医云”平台有望形成覆盖全省的医疗联合体，潜力巨大。
- **风险提示：**政策风险、渠道整合风险、利润低于预期风险。



欲订阅报告全文，请与我们联系：

zytz@sz-zhiyin.com

谢谢~

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可向本公司索取有关披露资料 zytz@sz-zhiyin.com。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

强烈推荐：相对强于市场表现 30% 以上；

推荐：相对强于市场表现 15%~30%；

持有：相对市场表现在 -15%~+15% 之间波动；

卖出：相对弱于市场表现-15% 以下。

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。智银投资使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供苏州智银投资咨询有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.sz-zhiyin.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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，应在基于本报告作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。