

信邦制药 (002390)

谨慎推荐(首次)

复垦深耕，东山再起

2013. 3. 13

张伟 (医药分析师)

电话: 020-88836113

邮箱: zhangwei@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310512070001

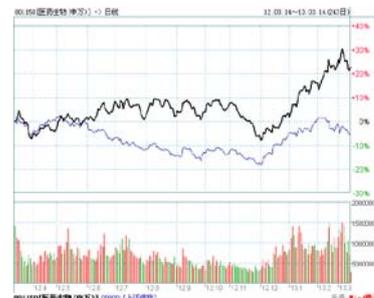
投资要点:

- **心脑血管中成药独家品种彰显突出市场优势。**公司专注心脑血管与消化道两大中成药生产与销售，尽管受到“毒胶囊”事件及银杏叶片市场激烈竞争的不利影响，公司独家品种益心舒胶囊为主的胶囊产品销售与盈利保持了 40% 左右增幅的持续快速增长，成为拉动公司营收与盈利呈现 20% 以上加快增长的主要因素。
- **突出营销能力引领中药处方药市场持续扩大。**公司通过积极全方位拓展销售网络策略并实行严格的预算与营运管理，建立了较为突出的以中药处方药为主的营销优势与产品特色，为公司主导产品的市场拓展与快速成长提供了坚实有效的平台。
- **积极开发新产品提供持续成长动力。**公司依托较为突出的产品营销优势，积极开发新的重点产品。尽管长期研发的一类新药人参皂苷-Rd 因故退出注册申请，但公司其它新产品取得良好进展。尤其是心脑血管药物新产品脉血康等以及收购江苏健民制药后增加的多个独家医保品种有望成为公司未来新的利润增长点。而公司抗肿瘤辅助中成药产品贞芪扶正胶囊的复产亦将为公司主营增添新的盈利。
- **一类新药人参皂苷“复垦”展现新的期待。**公司多年研发的一类新药人参皂苷-Rd 近期退出注册申请，尽管给公司经营计划带来不利影响以及已建生产线固定资产折旧负担，但主动退出并计划补充数据重新申请的理性应对有利于这一“重磅”产品未来的更好前景。
- **盈利预测与估值。**依托较强的营销优势，公司新产品增加有望支持公司继续保持加快增长。预测公司 2012 年至 2014 年每股收益分别为 0.31、0.34 与 0.41 元，对应的动态市盈率相对较高，但着眼于公司现有产品的持续加快增长带来的估值支撑与一类新药“重磅”产品仍可期待的未来前景，首次给予“谨慎推荐”的投资评级。
- **风险提示:** 公司一类新药人参皂苷项目停滞；公司主导产品竞争加剧与市场波动。

指标 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	361.86	436.17	570.50	780.85
(+/-%)	13.57%	20.53%	30.80%	36.87%
净利润	45.88	53.84	59.33	70.08
(+/-%)	22.07%	17.36%	10.20%	18.12%
每股收益 (元)	0.27	0.31	0.34	0.41
市盈率 (P/E)	53	32	42	34

 现价: 14.32
 目标价: 18
 股价空间: 25%

医药生物行业



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
信邦制药	-3.5%	-2.8%	-22.8%
医药生物	1.6%	28.4%	13.9%
沪深 300	-8.4%	11.9%	9.4%

基本资料

总市值	24.98
总股本	1.74
流通股比例	53%
资产负债率	21.28%
大股东	张观福
大股东持股比例	40.16%

相关报告

-《强者恒强，穷则思变 - 医药生物行业 2013 年度策略》
2012. 12

表 1. 信邦制药盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	945.47	867.43	1040.77	1268.79	营业收入	361.86	436.17	570.50	780.85
现金	513.31	408.96	400.00	400.00	营业成本	128.71	156.13	205.05	282.26
应收账款	121.28	146.18	191.20	261.70	营业税金及附加	3.73	4.50	5.88	8.05
其它应收款	32.98	35.34	54.02	68.29	营业费用	156.78	189.73	248.17	339.67
预付账款	59.99	76.94	102.16	142.97	管理费用	29.96	35.77	46.78	64.03
存货	142.25	136.56	202.99	263.16	财务费用	-8.36	-8.77	-4.60	5.07
其他	75.67	63.45	90.40	132.67	资产减值损失	2.45	0.00	0.00	0.00
非流动资产	298.09	364.36	432.86	495.57	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	10.05	16.10	22.15	28.20	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	85.31	122.58	159.92	195.83	营业利润	48.60	58.82	69.23	81.77
无形资产	12.47	14.23	17.82	23.63	营业外收入	5.51	4.00	0.00	0.00
其他	190.25	211.44	232.97	247.90	营业外支出	0.58	0.00	0.00	0.00
资产总计	1243.56	1231.78	1473.63	1764.36	利润总额	53.53	62.82	69.23	81.77
流动负债	253.12	208.82	422.58	664.07	所得税	7.65	8.98	9.90	11.69
短期借款	194.86	160.53	334.85	568.60	净利润	45.88	53.84	59.33	70.08
应付账款	45.68	25.08	67.85	60.08	少数股东损益	-0.20	-0.24	-0.26	-0.31
其他	12.58	23.21	19.88	35.39	归属母公司净利润	46.08	54.08	59.59	70.39
非流动负债	10.90	0.00	0.00	0.00	EBITDA	56.62	72.37	90.14	120.66
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.27	0.31	0.34	0.41
其他	10.90	0.00	0.00	0.00					
负债合计	264.02	208.82	422.58	664.07					
少数股东权益	-0.72	-0.96	-1.22	-1.53					
归属母公司	980.26	1023.92	1052.27	1101.82					
负债和股东	1243.56	1231.78	1473.63	1764.36					

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现:	-39.87	21.52	-69.95	-121.34
净利润	45.88	53.84	59.33	70.08
折旧摊销	6.80	12.73	18.18	23.79
财务费用	-8.36	-8.77	-4.60	5.07
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变:	-117.18	-36.27	-142.86	-220.29
其它	33.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现:	-102.53	-79.00	-86.69	-86.50
资本支出	72.11	71.12	62.46	56.66
长期投资	6.05	6.05	6.05	6.05
其他	-24.37	-1.82	-18.18	-23.79
筹资活动现:	26.51	-46.88	-23.76	-16.39
短期借款	60.00	-34.33	2.89	9.52
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-33.49	-12.55	-26.65	-25.91
现金净增加:	-115.89	-104.35	-180.39	-224.23

资料来源: WIND; 广证恒生

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券投资咨询有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券投资咨询有限公司所有。未获得广州广证恒生证券投资咨询有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券投资咨询有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。