

分析师：涂羚波

执业证书编号：S0050208010103

Tel: 010-59355910

Email: tulb@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新
盛大厦7层(100140)

信邦制药 (002390.SZ)

未来值得期待

投资要点

● **经营性业绩低于预期。**公司营业总收入为 15912 万元，较上年同期增长 8.23%；实现净利润 2228 万元，同比增长 33.14%，扣除非经常性损益净利润同比增长 12.19%，每股收益 0.31 元。政府的奖励基金增厚了公司每股收益 0.53 元。

● **毛利率下降，下半年有望企稳上升。**受上半年中药材大幅涨价的影响，公司中期毛利率同比下降了 4.37 个百分点。同时，贞芪扶正胶囊停止销售也影响了公司的销售收入。预计下半年中药材的炒作降温后，原料成本将有一定回归，毛利率会有所反弹。

● **未来仍然值得期待。**公司产品集中在心脑血管、消化系统两大领域，医保目录品种有 24 个，国家中药保护品种 4 个，国内独家品种 2 个。益心舒、脉血康等产品都处于快速成长期，国家一类新药人参皂苷-Rd 正在新药证书及生产批准文号，未来潜力巨大。我们认为 2011 年后会迎来业绩的爆发增长。

● **给予“中性”评级。**预计公司 2010、2011、2012 年分别实现净利润 6065 万元、8330 万元、12179 万元，同比分别增长 30%、37%、46%，每股收益 0.70 元、0.96 元、1.40 元。对应动态市盈率分别为 54 倍、39 倍、27 倍，公司短期估值已贵，合理价位 35 元。

医药生物

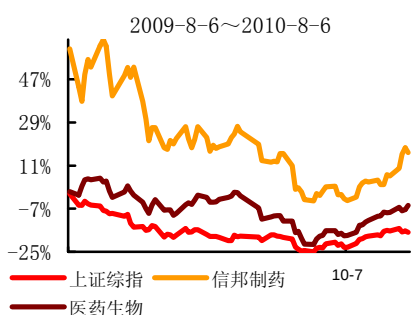
投资评级

本次评级：	中性
跟踪评级：	未评级
目标价格：	35

市场数据

市价(元)	38.34
上市的流通 A 股(亿股)	0.22
总股本(亿股)	0.87
52 周股价最高最低(元)	30.61-59.0
上证指数/深证成指	2620.76/10768.08
2009 年股息率	0.00%

52 周相对市场表现



相关研究

《信邦制药新股分析：未来增长点——益心舒 脉血康 人参皂甙》2010.3.31

公司财务数据及预测

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	336.69	368	533	748
增长率(%)	22.55	9.34	44.68	40.42
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	46.69	60.65	83.30	121.79
增长率(%)	37.97	30	37	46
毛利率(%)	69.29	69	69	69
净资产收益率(%)	18.44	6	7	10
EPS(元)	0.72	0.70	0.96	1.40
P/E(倍)	71.28	53.83	39.19	26.80
P/B(倍)	9.86	3.17	2.93	2.64

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	324	940	1054	1215
现金及等价物	83	675	670	676
应收帐款	119	130	189	265
存货	66	74	107	151
其它流动资产	55	61	88	123
非流动资产	146	154	187	230
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及其他	133	140	170	209
投资性房地产	0	0	0	0
无形资产	12	13	15	19
其它非流动资产	1	1	1	1
资产总计	470	1094	1241	1445
流动负债	214	45	65	91
短期借款	174	0	0	0
应付帐款	13	14	21	29
其它流动负债	27	31	44	62
非流动负债	4	20	63	121
长期借款	0	16	58	113
其它非流动负债	4	4	6	8
负债合计	218	65	128	212
少数股东权益	0	-1	-1	-2
归属于母公司所有者权益	253	1030	1113	1235
负债和股东权益	470	1094	1241	1445

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	46	48	-6	4
净利润	46	60	83	121
资产减值准备	3	0	0	0
折旧和摊销	8	8	9	11
公允价值变动损失	0	0	0	0
财费用	6	0	0	0
营运资本变动	-17	-19	-98	-129
投资收益	-1	0	0	0
投资活动现金流	-2	-16	-42	-55
资本支出	-2	-16	-42	-55
其它	0	0	0	0
融资活动现金流	-32	558	44	57
权益性融资	-1	716	0	0
负债净变化	-24	-158	44	57
财务费用	-6	0	0	0
现金净增加额	12	591	-4	6
期初现金余额	71	84	675	670
期末现金余额	84	675	670	676

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	337	368	533	748
营业成本	103	116	168	236
营业税金及附加	4	4	6	8
销售费用	140	153	220	307
管理费用	27	29	43	56
财务费用	6	0	0	0
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动净	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	53	66	97	142
营业外收入	1	5	0	0
营业外支出	0	1	0	0
利润总额	54	71	97	142
所得税	8	10	14	21
净利润	46	60	83	121
少数股东损益	0	0	0	-1
归属于母公司所	47	61	83	122
EBITDA	62	66	97	142
EPS（元）	0.54	0.70	0.96	1.40

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	22.5%	9.3%	44.7%	40.4%
营业利润	61.8%	24.1%	46.7%	46.2%
归属母公司净利	38.0%	29.9%	37.3%	46.2%
获利能力				
毛利率	69.3%	68.5%	68.5%	68.5%
净利率	13.9%	16.5%	15.6%	16.3%
ROE	18.4%	5.9%	7.5%	9.9%
ROIC	10.9%	5.4%	7.1%	8.9%
偿债能力				
资产负债率	46.3%	5.9%	10.4%	14.7%
流动比率	1.5	20.9	16.2	13.3
速动比率	1.2	19.3	14.6	11.7
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.3	0.4	0.5
应收帐款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8
应付帐款周转率	8.1	8.1	8.1	8.1
每股指标(元)				
每股收益	0.54	0.70	0.96	1.40
每股经营现金	0.53	0.56	(0.07)	0.04
每股净资产	2.92	11.87	12.83	14.23
估值比率				
P/E	69.9	53.8	39.2	26.8
P/B	12.9	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	5.3	5.0	3.4	2.3

分析师简介

西安交通大学硕士，曾就职于江中制药集团和某大型投资管理公司，具备 8 年医药行业的从业经验，以及 8 年证券行业的研究和投资经验，善于从投资的视角和公司基本面两方面挖掘公司的投资价值。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的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或征价。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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn