

湘财证券研究所

医药行业研究小组

陈国栋

Tel: 021-68634510-8721

E-Mail: cgd2854@xcsc.com

叶侃

Tel: 021-68634510-8721

E-Mail: yk2880@xcsc.com

张银旗

Tel: 021-68634510-8067

E-Mail: zyq0100@xcsc.com

基础数据：

沪深 300 指数： 3200.34

总股本（万股）： 8680

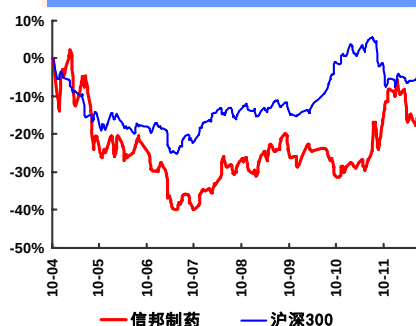
流通股本（万股）： 2170

总市值（亿元）： 9.61

流通市值（亿元）： 38.45

每股净资产（元）： 10.88

近期股价与大盘走势：



相关报告：

湘财证券_公司深度研究报告_信邦制药 (002390)：聚焦心脑血管和消化系统领域，目前估值包含新药上市预期

近期我们实地调研信邦制药，与公司高管交流经营情况和未来发展思路。

投资要点：

- 近期开发的独家品种益心舒胶囊销售情况良好，今年预计销售额能达到约 8000 万元。公司脉血康胶囊是以水蛭为原料的口服制剂，由于水蛭素是较具应用前途的抗凝化瘀物质，今年销售额增速较快，预计达到 4000-5000 万元。而生产相同产品的厂家仅有重庆时珍阁药业，该品种明年有望继续保持高速增长。先前主要产品银杏叶片、六味安消胶囊、护肝宁片，由于竞争对手较多，产品销量难有增长。
- 一类新药人参皂苷 Rd 自 9 月 25 日上报材料，现处于评审过程中，如进展顺利，预计明年中期能拿到新药证书和生产批件。人参皂苷 Rd 是一种钙离子通道拮抗剂，作用机理新颖，能降低缺血性脑卒中的死亡率，保护缺血区脑神经细胞。国际上主要神经保护剂为依达拉奉，被列入缺血性脑卒中诊疗指南，目前国内依达拉奉的销售额合计达到 7.4 亿元。人参皂苷 Rd 上市后有望凭借公司心脑血管领域营销经验，迅速取得良好销售成绩，成为公司另一重要利润来源。
- 目前公司产品已覆盖 1800 多家医院，有 500 人销售队伍，明年还将继续扩充。下设市场部、营销部、商务部，分产品线和区域进行精细化营销，各地销售办事处也增加至 60 多个。
- 公司手中还握有 4-5 亿元的超募资金，但秉承谨慎原则，正在努力寻找合适的投资标的。公司希望收购已进入医保目录的独家品种，但难度较大，未来逐步向化学药和生物制药领域拓展。

投资建议：我们预测信邦制药 2010 年、2011、2012 年每股收益分别为 0.59 元、0.81 元、1.02 元。近期利润增长点在于益心舒胶囊和脉血康胶囊两个品种，一类新药人参皂苷有利于提升公司估值水平。我们继续给予公司“增持”评级。

风险因素：中药材价格继续大幅上涨；新药审批进程缓慢

盈利预测	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入（百万元）	274.74	336.69	368.04	474.19	613.87
增长率	26.17%	22.55%	59.13%	28.84%	29.46%
净利润（百万元）	33.84	46.69	51.42	70.51	88.6
增长率	12.32%	37.97%	10.13%	37.13%	25.66%
摊薄后每股收益（元）	0.39	0.54	0.59	0.81	1.02

三张表预测

资产负债表

单位:百万元

利润表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	324	1036	1102	1182	营业收入	337	368	474	614
现金	83	788	762	761	营业成本	103	114	145	187
应收账款	84	77	130	156	营业税金及附加	4	4	5	6
其他应收款	14	18	22	30	营业费用	140	166	213	276
预付账款	41	56	65	88	管理费用	27	29	38	49
存货	66	41	51	55	财务费用	6	-0	-8	-7
其他流动资产	35	55	71	92	资产减值损失	3	1	1	1
非流动资产	146	141	135	129	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	92	107	112	111	营业利润	53	55	80	101
无形资产	12	12	12	12	营业外收入	1	5	2	2
其他非流动资产	43	22	12	6	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	470	1177	1236	1310	利润总额	54	60	82	103
流动负债	214	193	197	205	所得税	8	9	12	15
短期借款	152	160	160	162	净利润	46	51	70	88
应付账款	13	13	16	21	少数股东损益	-0	-0	-0	-1
其他流动负债	49	20	21	22	归属母公司净利润	47	51	71	89
非流动负债	4	0	0	0	EBITDA	60	59	78	100
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.72	0.59	0.81	1.02
其他非流动负债	4	0	0	0					
负债合计	218	193	197	205	主要财务比率				
少数股东权益	-0	-1	-1	-2	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	65	87	87	87	成长能力				
资本公积	31	690	690	690	营业收入	22.5%	9.3%	28.8%	29.5%
留存收益	157	208	263	331	营业利润	61.8%	2.9%	46.5%	26.2%
归属母公司股东权益	253	985	1040	1107	归属于母公司净利润	38.0%	10.1%	37.1%	25.7%
负债和股东权益	470	1177	1236	1310	获利能力				
					毛利率(%)	69.3%	69.0%	69.5%	69.5%
现金流量表					净利率(%)	13.9%	14.0%	14.9%	14.4%
					ROE(%)	18.4%	5.2%	6.8%	8.0%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC(%)	15.2%	13.1%	14.2%	15.9%
经营活动现金流	42	31	-19	11	偿债能力				
净利润	46	51	70	88	资产负债率(%)	46.2%	16.4%	16.0%	15.6%
折旧摊销	0	5	6	6	净负债比率(%)	79.97%	83.10%	81.23%	78.96%
财务费用	6	-0	-8	-7	流动比率	1.51	5.38	5.58	5.78
投资损失	-1	-0	-0	-0	速动比率	1.21	5.17	5.32	5.51
营运资金变动	0	-18	-91	-79	营运能力				
其他经营现金流	-10	-7	4	3	总资产周转率	0.74	0.45	0.39	0.48
投资活动现金流	-3	7	0	0					

资本支出	7	0	0	0	应收账款周转率	4	4	4	4
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	9.94	9.01	10.16	10.26
其他投资现金流	3	7	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-26	667	-7	-13	每股收益(最新摊薄)	0.54	0.59	0.81	1.02
					每股经营现金流				
短期借款	-22	8	0	1	(最新摊薄)	0.48	0.36	-0.22	0.13
					每股净资产				
长期借款	0	0	0	0	(最新摊薄)	2.92	11.35	11.98	12.76
普通股增加	0	22	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	659	0	0	P/E	82.73	75.12	54.78	43.60
其他筹资现金流	-4	-22	-8	-14	P/B	15.26	3.92	3.71	3.49
现金净增加额	12	705	-26	-1	EV/EBITDA	66	67	51	40

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	337	368	474	614
收入同比(%)	23%	9%	29%	29%
归属母公司净利润	47	51	71	89
净利润同比(%)	38%	10%	37%	26%
毛利率(%)	69.3%	69.0%	69.5%	69.5%
ROE(%)	18.4%	5.2%	6.8%	8.0%
每股收益(元)	0.54	0.59	0.81	1.02
P/E	82.73	75.12	54.78	43.60
P/B	15.26	3.92	3.71	3.49
EV/EBITDA	66	67	51	40

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。