

信邦制药 (002390)

证券研究报告

2020年03月17日

疫情肆虐！公司新冠病毒检测试剂盒具备欧盟市场准入条件

事件：近日，全资子公司康永生物技术有限公司就自主研发的新型冠状病毒抗体 IgG/IgM 联合检测试剂盒（胶体金法）已向欧盟主管当局提交了 CE 产品注册申请并登记，具备欧盟市场准入条件。

欧洲新冠疫情扩散快，催生检测试剂需求

根据世卫组织 16 日发布的最新报告，截至欧洲中部时间 16 日 10 时(北京时间 16 日 17 时)，中国以外新冠肺炎确诊病例达到 86434 例；死亡病例较前一日增加 848 例，达到 3388 例，中国以外新冠肺炎累计确诊病例数已超过中国。欧洲地区新冠疫情扩张快速，意大利新冠肺炎累计确诊病例超 2.4 万例，10 日起进入全国“封城”状态；西班牙确诊病例超 9000 例；德国确诊病例超 7000 例；法国确诊病例超 6000 例；欧洲多国出台边境管控措施。疫情传播催生对检测设备的需求，但是目前检测试剂存在缺口，许多国家/地区不得不对新冠病毒进行测试的对象的数量。比如比利时卫生部决定，由于试剂短缺，将检测限制在重症患者和医疗保健专业人员上。

公司新冠肺炎检测试剂盒具备欧盟市场准入条件

全资子公司康永生物技术有限公司自主研发的新型冠状病毒抗体 IgG/IgM 联合检测试剂盒（胶体金法）已向欧盟主管当局提交了 CE 产品注册申请并登记。该产品适用体外定性检测人血清、血浆或全血样本中的新型冠状病毒抗体，产品具有快速、准确、操作便捷的特性，在 15 分钟内可得到检测结果。截至 3 月 16 日，国家药品监督管理局共批准 17 家企业的 19 个新冠病毒检测试剂产品，其中部分同时获得欧盟 CE 认证，康永生物位列其中。

康永生物具备多年检测经验，客户遍及海外市场

康永生物是一家专注于药物诊断的生物技术公司，由信邦制药的全资子公司中肽生化于 2018 年派生分立，于 2005 年进入体外诊断试剂领域，2011 年以零缺陷通过了美国 FDA 现场审核，2013 年 4 月取得欧盟的 CE 认证。公司产品凭借其丰富的产品形式（包含试剂条、试剂盒、试剂板以及尿杯）、出色的产品质量（拥有 181 个 FDA 认证、56 个 CE 认证以及 21 个 NMPA 认证）以及快速的检测时间（30 秒即可出线）几大优势，受到国内外客户的高度认可，客户分布在美国、欧盟等多个地区。我们认为公司已有的研发基础和客户销售渠道有望为新型冠状病毒抗体 IgG/IgM 联合检测试剂盒在欧洲的应用奠定基础。

盈利预测和投资建议

我们预计公司 2019-2021 年的营业收入为 64.76/72.94/85.19 亿元。公司合理总市值为 177 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：相关业务可能含有政策变动风险、法律合规风险、经营管理风险、交易风险；具体的实施进度存在不确定性；新型冠状病毒疫情发展及防控检测需求具有不确定性；目前尚无法预测上述产品对公司业绩的影响

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,002.47	6,580.28	6,475.57	7,293.86	8,519.29
增长率(%)	16.39	9.63	(1.59)	12.64	16.80
EBITDA(百万元)	698.60	(844.03)	571.64	720.27	881.93
净利润(百万元)	319.38	(1,296.61)	261.87	354.51	463.66
增长率(%)	29.82	(505.97)	(120.20)	35.38	30.79
EPS(元/股)	0.19	(0.78)	0.16	0.21	0.28
市盈率(P/E)	26.99	(6.65)	32.92	24.31	18.59
市净率(P/B)	1.30	1.74	1.66	1.57	1.47
市销率(P/S)	1.44	1.31	1.33	1.18	1.01
EV/EBITDA	22.67	(11.02)	17.33	13.50	10.58

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/中药
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	5.17 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,667.23
流通 A 股股本(百万股)	1,558.47
A 股总市值(百万元)	8,619.57
流通 A 股市值(百万元)	8,057.30
每股净资产(元)	2.93
资产负债率(%)	50.64
一年内最高/最低(元)	7.36/4.69

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

杨烨辉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516080003
yangyehui@tfzq.com

林逸丹 联系人
linyidan@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《信邦制药-公司点评:与人工智能大数据公司合作，瞄准大麻素新药研发!》2019-12-17
- 《信邦制药-季报点评:医保控费下公司业绩承压，CBD 检测是未来看点》2019-10-25
- 《信邦制药-首次覆盖报告:工业大麻检测发展迅猛，信邦制药如何布局?》2019-09-19



财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,145.13	1,614.24	518.05	583.51	681.54	营业收入	6,002.47	6,580.28	6,475.57	7,293.86	8,519.29
应收票据及应收账款	2,580.79	2,871.57	2,524.75	2,337.83	2,395.11	营业成本	4,745.86	5,146.75	5,089.82	5,465.20	6,056.80
预付账款	368.39	393.47	442.04	388.20	548.78	营业税金及附加	28.31	31.49	30.44	34.53	40.38
存货	700.03	1,044.46	652.15	865.96	984.73	营业费用	366.86	424.24	420.91	576.21	817.85
其他	543.46	749.66	542.45	945.71	831.08	管理费用	319.54	453.90	446.81	547.04	766.74
流动资产合计	6,337.81	6,673.40	4,679.43	5,121.20	5,441.23	研发费用	30.16	36.69	36.26	49.60	59.64
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	92.06	116.23	105.09	59.13	47.52
固定资产	2,089.04	2,406.22	2,464.56	2,479.62	2,455.71	资产减值损失	21.52	1,576.91	20.00	48.06	48.06
在建工程	618.39	368.41	257.05	202.23	151.34	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	336.59	328.04	304.38	280.71	257.04	投资净收益	3.62	(5.92)	3.62	3.62	3.62
其他	2,573.13	1,078.24	1,038.69	1,009.97	979.32	其他	(27.88)	(4.64)	(7.25)	(7.25)	(7.25)
非流动资产合计	5,617.15	4,180.92	4,064.68	3,972.53	3,843.41	营业利润	422.42	(1,195.36)	329.86	517.72	685.94
资产总计	11,954.95	10,854.31	8,744.11	9,093.73	9,284.64	营业外收入	1.75	4.35	8.00	1.00	1.30
短期借款	3,392.36	3,876.19	1,663.25	1,446.74	1,132.70	营业外支出	5.04	20.40	5.00	52.98	83.48
应付票据及应付账款	1,198.43	1,060.40	1,201.74	1,227.24	1,464.67	利润总额	419.13	(1,211.41)	332.86	465.74	603.76
其他	283.32	400.69	255.49	437.20	335.69	所得税	87.65	71.78	69.90	107.62	139.52
流动负债合计	4,874.12	5,337.29	3,120.47	3,111.18	2,933.06	净利润	331.49	(1,283.18)	262.96	358.11	464.24
长期借款	0.00	25.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	12.10	13.42	1.09	3.60	0.58
应付债券	297.77	298.19	198.65	264.87	253.90	归属于母公司净利润	319.38	(1,296.61)	261.87	354.51	463.66
其他	24.42	25.32	25.98	25.24	25.51	每股收益(元)	0.19	(0.78)	0.16	0.21	0.28
非流动负债合计	322.19	348.51	224.64	290.11	279.42						
负债合计	5,196.31	5,685.80	3,345.11	3,401.29	3,212.48						
少数股东权益	143.34	201.06	202.10	205.64	206.21	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	1,704.90	1,667.23	1,667.23	1,667.23	1,667.23	成长能力					
资本公积	3,907.39	3,624.32	3,624.32	3,624.32	3,624.32	营业收入	16.39%	9.63%	-1.59%	12.64%	16.80%
留存收益	4,926.36	3,315.53	3,529.68	3,819.57	4,198.73	营业利润	82.72%	-382.98%	-127.59%	56.95%	32.49%
其他	(3,923.34)	(3,639.63)	(3,624.32)	(3,624.32)	(3,624.32)	归属于母公司净利润	29.82%	-505.97%	-120.20%	35.38%	30.79%
股东权益合计	6,758.65	5,168.52	5,399.00	5,692.44	6,072.16	获利能力					
负债和股东权益总	11,954.95	10,854.31	8,744.11	9,093.73	9,284.64	毛利率	20.93%	21.79%	21.40%	25.07%	28.90%
						净利率	5.32%	-19.70%	4.04%	4.86%	5.44%
						ROE	4.83%	-26.10%	5.04%	6.46%	7.90%
						ROIC	5.44%	-14.20%	4.61%	6.84%	8.56%
						偿债能力					
						资产负债率	43.47%	52.38%	38.26%	37.40%	34.60%
						净负债率	22.86%	50.02%	24.89%	19.82%	11.61%
						流动比率	1.30	1.25	1.50	1.65	1.86
						速动比率	1.16	1.05	1.29	1.37	1.52
						营运能力					
						应收账款周转率	2.43	2.41	2.40	3.00	3.60
						存货周转率	8.31	7.54	7.63	9.61	9.21
						总资产周转率	0.53	0.58	0.66	0.82	0.93
						每股指标(元)					
						每股收益	0.19	-0.78	0.16	0.21	0.28
						每股经营现金流	0.12	-0.13	0.86	0.25	0.36
						每股净资产	3.97	2.98	3.12	3.29	3.52
						估值比率					
						市盈率	26.99	-6.65	32.92	24.31	18.59
						市净率	1.30	1.74	1.66	1.57	1.47
						EV/EBITDA	22.67	-11.02	17.33	13.50	10.58
						EV/EBIT	30.23	-8.79	22.77	16.85	12.72

现金流量表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	331.49	(1,283.18)	261.87	354.51	463.66
折旧摊销	186.71	241.30	136.69	143.43	148.47
财务费用	105.75	149.85	105.09	59.13	47.52
投资损失	(3.62)	(5.92)	(3.62)	(3.62)	(3.62)
营运资金变动	(381.38)	(833.40)	934.11	(141.12)	(55.15)
其它	(37.21)	1,512.78	1.09	3.60	0.58
经营活动现金流	201.74	(218.56)	1,435.23	415.93	601.45
资本支出	513.67	(1,268.13)	59.33	80.74	49.73
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(953.84)	1,051.84	(115.71)	(157.12)	(96.10)
投资活动现金流	(440.16)	(216.29)	(56.38)	(76.38)	(46.38)
债权融资	3,690.13	4,199.38	1,861.90	1,711.61	1,386.60
股权融资	(96.89)	(436.16)	(89.63)	(58.97)	(47.36)
其他	(2,910.26)	(3,860.19)	(4,247.32)	(1,926.73)	(1,796.29)
筹资活动现金流	682.97	(96.97)	(2,475.05)	(274.09)	(457.04)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	444.55	(531.83)	(1,096.20)	65.46	98.03

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com