

理邦仪器 (300206)

推荐

行业：医疗器械

业绩符合预期，重启高速增长

公司业绩拐点明确。2016年公司营业收入6.98亿，同比增长27%；扣非后归母净利润2866万，扭亏为盈。2017年一季度营业收入1.99亿，同比增长33%，扣非后归母净利润1144万，业绩改善显著。随着公司新产品的不断放量，预计2017年营业收入和归母净利润增速分别为27%和165%。

投资要点：

- ✧ **研发费用合理控制，费用成本逐步改善。**公司2016年的期间费用率为51.82%，相比2015年下降5.6%，其中管理费用率下降3.7%，销售费用率下降0.7%。管理费用的下降主要由于对研发费用的合理控制，2016年研发费用同比增长8%，但是研发费用率仅为22.6%，下降近4%。预计未来3年研发费用的增速约10%左右，但是研发费用率会逐渐下降。
- ✧ **国内销售改善显著，拉动公司业绩增长。**2016年公司国内营业收入同比增长43%至2.66亿，占总收入的38%，国内销售改善明显。国外营业收入同比增长19%，重回两位数增长。国内收入大幅增长主要以下几点：①公司的产品品质过硬，尤其在监护、妇幼以及心电领域，公司始终保持国产设备中前三的地位；IVD和超声的新产品技术在同类产品中有领先优势。②深耕国内外市场，努力打造品牌形象。公司邀请了曾供职于西门子的周奕总担任总裁助理，负责国内市场销售，经过两年的团队建设，整体素质大幅提高；另外，公司通过在当地成立子公司等形式加强部分国外地区的市场销售。
- ✧ **新品保障成长动力，传统产品线支撑稳定增长。**分领域来看，2016年IVD收入同比增长69%，血气销售增长明显，耗材问题已经解决，理邦实验的血球销售也出现明显好转。预计公司与BIT合作的高端三分类血球和五分类血球分别于近期和2018年初获批，增添增长动力；超声收入同比增长34%，彩超贡献主要增量，黑白B超的销售逐渐降低；监护、妇幼和心电传统产品线的收入增速分别为17%、19%和40%，支撑公司的稳定增长。我们预计2017年公司IVD、超声、监护、妇幼和心电的增速分别约为102%、37%、15%、20%、20%。
- ✧ **继续推荐评级。**预计公司2017-2019年收入分别为8.88亿，11.27亿和14.07亿；对应净利润为6979万，1.13亿，1.64亿；EPS为0.12、0.19和0.28。公司研发部分成果已经进入收获期，未来三年预计每年2项左右新产品获批，内生增长可持续，外延预期强烈，给予公司17年90倍PE，对应目标价10.74元。
- ✧ **风险提示：**新品获批速度不达预期，产品推广不及预期

作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：王安艺

S0960116050039

0755-88323296

wanganyi@china-invs.cn

6-12个月目标价：10.74

当前股价：9.13

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	585
流通股本(百万股)	340
总市值(亿元)	53
流通市值(亿元)	31
成交量(百万股)	7.48
成交额(百万元)	68.98

股价表现



相关报告

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	698	888	1127	1407
收入同比(%)	27%	27%	27%	25%
归属母公司净利润	26	70	113	164
净利润同比(%)	-74%	165%	62%	45%
毛利率(%)	54.8%	55.8%	56.4%	56.4%
ROE(%)	2.2%	5.5%	8.9%	12.5%
每股收益(元)	0.05	0.12	0.19	0.28
P/E	200.68	75.75	46.70	32.18
P/B	4.40	4.16	4.17	4.02
EV/EBITDA	264	71	44	30

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	798	1007	1104	1334
现金	430	444	564	704
应收账款	80	90	120	147
其它应收款	17	18	18	18
预付账款	23	33	40	51
存货	145	165	206	257
其他	103	256	156	156
非流动资产	670	508	453	396
长期投资	14	0	0	0
固定资产	296	329	314	277
无形资产	95	95	95	95
其他	264	84	44	24
资产总计	1467	1515	1558	1729
流动负债	196	196	266	395
短期借款	0	28	68	163
应付账款	54	71	87	109
其他	142	97	111	122
非流动负债	46	25	3	2
长期借款	0	-20	-45	-45
其他	46	45	48	47
负债合计	242	221	269	397
少数股东权益	23	22	20	17
股本	585	585	585	585
资本公积	436	436	436	436
留存收益	189	251	247	294
归属母公司股东权益	1203	1272	1269	1316
负债和股东权益	1467	1515	1558	1729

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-45	-77	205	144
净利润	19	69	111	161
折旧摊销	30	48	55	58
财务费用	-27	-14	-16	-18
投资损失	-2	0	0	0
营运资金变动	-94	-179	52	-56
其它	30	-1	4	-1
投资活动现金流	87	113	-0	0
资本支出	108	0	0	0
长期投资	-8	-14	0	0
其他	187	99	-0	0
筹资活动现金流	-31	-22	-86	-4
短期借款	0	28	40	95
长期借款	-45	-20	-25	0
普通股增加	351	0	0	0
资本公积增加	-306	0	0	0
其他	-30	-31	-101	-99
现金净增加额	29	14	119	140

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	698	888	1127	1407
营业成本	315	393	492	613
营业税金及附加	6	9	11	13
营业费用	157	198	259	324
管理费用	231	264	302	348
财务费用	-27	-14	-16	-18
资产减值损失	1	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	0	0	0
营业利润	16	35	74	122
营业外收入	31	30	30	30
营业外支出	29	0	0	0
利润总额	18	65	104	152
所得税	-1	-4	-7	-9
净利润	19	69	111	161
少数股东损益	-7	-1	-2	-3
归属母公司净利润	26	70	113	164
EBITDA	19	69	113	162
EPS (元)	0.05	0.12	0.19	0.28

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	26.9%	27.3%	26.8%	24.8%
营业利润	-75.3%	115.7%	113.1%	63.8%
归属于母公司净利润	-74.5%	164.9%	62.2%	45.1%
获利能力				
毛利率	54.8%	55.8%	56.4%	56.4%
净利率	3.8%	7.9%	10.0%	11.7%
ROE	2.2%	5.5%	8.9%	12.5%
ROIC	-1.4%	2.4%	7.9%	14.1%
偿债能力				
资产负债率	16.5%	14.6%	17.3%	22.9%
净负债比率	18.62%	3.78%	8.54%	29.73%
流动比率	4.07	5.13	4.15	3.38
速动比率	3.33	4.29	3.38	2.73
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.60	0.73	0.86
应收账款周转率	11	10	11	10
应付账款周转率	5.95	6.30	6.22	6.24
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.12	0.19	0.28
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.08	-0.13	0.35	0.25
每股净资产(最新摊薄)	2.06	2.17	2.17	2.25
估值比率				
P/E	200.68	75.75	46.70	32.18
P/B	4.40	4.16	4.17	4.02
EV/EBITDA	264	71	44	30

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

王安艺,中国中投证券研究总部医药行业研究员,香港中文大学生物医学工程硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434