

**投资评级：推荐（维持）**
**报告日期：2017年07月14日**
**市场数据**

目前股价	9.03
总市值（亿元）	52.83
流通市值（亿元）	30.73
总股本（万股）	58,500
流通股本（万股）	34,034
12个月最高/最低	12.07

**分析师**

分析师：赵浩然 S1070515110002

☎ 0755-83511405

✉ zhaohaoran@cgws.com

联系人：彭学龄 S1070115090023

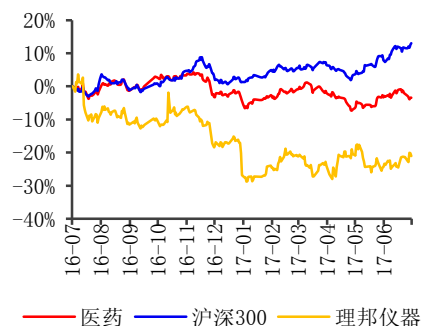
☎ 0755-83515471

✉ pengxueling@cgws.com

联系人：陈晨 S1070116100012

☎ 010-88366060-8838

✉ chenchen@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

# 业绩持续向好，员工持股彰显信心

## ——理邦仪器（300206）2017年半年度业绩预告点评

**盈利预测**

	2017E	2018E	2019E
营业收入	892	1110	1362
(+/-)%	27.8%	24.4%	22.7%
净利润	71	119	173
(+/-)%	170.9%	66.7%	45.2%
摊薄 EPS	0.12	0.20	0.30
PE	74.82	44.87	30.90

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

■ **事件：**7月14日，公司发布2017年半年度业绩预告，2017年上半年实现归母净利润4,514.70-5,191.91万元，同比增长100%-130%，其中非经常性损益对净利润影响约2,000万元左右，同比增加560万元左右，主要为政府补助。

■ **二季度盈利持续向好，全年有望实现高增长**

公司2017年上半年扣非后归母净利润为2,514.7-3,191.91万元，同比增长207%-290%，有望是上市以来最好的半年度业绩，2017Q2扣非后归母净利润为1,370.31-2,047.52万元（2017Q1为1,144.38万元），环比增长19.7%-78.9%，同比增长28.1%-91.4%，单季度盈利能力逐步向好，我们认为在体外诊断和彩超等新产品带动下，公司营收规模保持逐年增长，受益于销售规模增加、研发费用控制，净利润回升明显，考虑公司业绩前低后高的特点，预计下半年业绩大概率好于上半年，全年有望实现高增长。

■ **国内渠道打开，超声和血气产品业绩逐步释放**

公司加大国内市场开拓力度，营销网络日趋完善，国内市场增速得到明显提升。产品方面，公司持续提升传统产品（监护、妇幼保健和心电）性能，降低成本，增强市场竞争力，推出新一代彩超AX8和LX8，采取差异化竞争策略，突出便携式、高度智能化和移动互联概念；血气分析POCT产品工艺不断成熟，存量和新增仪器将带动测试卡的放量增长，磁敏免疫分析前期定位心脏标志物检测，国内市场广阔，目前处于市场推广阶段。随着国内销售渠道打开，传统产品和新产品（彩超和POCT）有望保障公司收入持续增长。

■ **推出员工持股计划彰显未来发展信心**

近期公司公告，正在筹划第一期员工持股计划，总规模不超过公司股本总额的10%，是公司2011年上市以来首次进行员工激励，将实现公司利益与核心团队的绑定，调动其积极性，表明管理层看好公司未来的发展。

- **投资建议：**公司加大国内市场开拓力度，营销网络日趋完善，传统产品线升级换代，血气分析仪在医院终端铺开将带动测试卡的放量增长，彩超采取差异化销售策略，避开与龙头企业的正面竞争，有望保障公司收入持续增长。受益于销售规模增加和研发费用控制，净利润回升明显，业绩逐季向好。预计公司 2017-2019 年营业收入为 8.92 亿、11.10 亿、13.62 亿，归母净利润为 0.71 亿、1.19 亿、1.73 亿，EPS0.12 元、0.20 元、0.30 元，对应 PE 分别为 75X、45X、31X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**POCT 和彩超销售不达预期。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	550	698	892	1110	1362	<b>成长性</b>					
营业成本	260	315	400	496	607	营业收入增长	5.2%	26.9%	27.8%	24.4%	22.7%
销售费用	128	157	190	228	275	营业成本增长	10.1%	21.4%	26.7%	24.1%	22.5%
管理费用	203	231	267	308	355	营业利润增长	-742.7%	-75.3%	163.3%	97.0%	55.7%
财务费用	-15	-27	-17	-18	-20	利润总额增长	783.9%	-82.2%	244.9%	66.7%	45.2%
投资净收益	101	2	0	0	0	净利润增长	785.4%	-80.7%	170.9%	66.7%	45.2%
营业利润	66	16	43	84	131	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	35	2	19	19	19	毛利率	52.8%	54.8%	55.2%	55.3%	55.4%
利润总额	101	18	62	103	150	销售净利率	18.4%	2.8%	5.9%	7.9%	9.4%
所得税	0	-1	9	16	23	ROE	8.7%	2.2%	6.3%	11.5%	19.5%
少数股东损益	-2	-7	-19	-31	-45	ROIC	11.8%	1.6%	3.3%	6.7%	11.5%
净利润	103	26	71	119	173	<b>营运效率</b>					
<b>资产负债表</b>						销售费用/营业收入	23.3%	22.5%	21.3%	20.5%	20.2%
					( 百万 )	管理费用/营业收入	36.9%	33.2%	30.0%	27.7%	26.0%
流动资产	827	740	679	575	407	财务费用/营业收入	-2.7%	-3.9%	-1.9%	-1.6%	-1.5%
货币资金	339	378	280	75	-152	投资收益/营业利润	154.7%	15.4%	0.0%	0.0%	0.0%
应收和预付款项	88	123	127	184	197	所得税/利润总额	-0.1%	-8.2%	15.0%	15.0%	15.0%
存货	110	145	179	223	269	应收账款周转率	13.22	8.41	21.18	9.77	17.58
其他流动资产	291	93	93	93	93	存货周转率	2.35	2.18	2.24	2.23	2.26
非流动资产	557	669	617	565	514	流动资产周转率	0.41	0.59	0.97	1.36	2.09
固定资产	347	458	420	382	344	总资产周转率	0.40	0.50	0.69	0.97	1.48
资产总计	1384	1409	1296	1140	921	<b>偿债能力</b>					
流动负债	96	125	93	71	46	资产负债率	12.1%	13.0%	11.7%	11.3%	11.3%
短期借款	0	0	-50	-100	-150	流动比率	6.73	4.04	4.50	4.46	3.90
应付和预收款项	96	125	143	171	196	速动比率	3.47	2.74	2.69	2.01	0.43
非流动负债	72	58	58	58	58	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
长期借款	0	0	0	0	0	EPS	0.18	0.05	0.12	0.20	0.30
负债合计	168	183	151	129	104	每股净资产	2.08	2.10	1.96	1.73	1.40
股东权益	1216	1226	1145	1011	817	每股经营现金流	-0.01	0.00	-0.17	-0.35	-0.39
股本	234	585	585	585	585	每股经营现金/EPS	-0.04	0.01	-1.37	-1.72	-1.31
留存收益	209	181	119	16	-133	<b>估值</b>	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	30	23	5	-27	-72	PE	51.75	202.68	74.82	44.87	30.90
负债和权益总计	1384	1409	1296	1140	921	PEG	10.63	2.32	1.40	0.97	0.78
<b>现金流量表</b>					( 百万 )	PB	4.50	4.44	4.68	5.15	6.01
经营活动现金流	17	-71	64	45	120	EV/EBITDA	17.01	111.14	48.06	35.04	26.56
其中营运资本减少	725	-117	-29	-82	-143	EV/SALES	3.60	7.34	5.82	4.70	3.76
投资活动现金流	-380	87	16	16	16	EV/IC	1.92	5.21	5.24	5.74	7.71
其中资本支出	1	2	0	0	0	ROIC/WACC	0.12	0.02	0.03	0.07	0.12
融资活动现金流	-16	-31	-178	-266	-364	REP	16.24	320.15	150.39	79.49	61.96
净现金总变化	-373	3	-98	-205	-227						

**研究员介绍及承诺**

**赵浩然:** 南开大学理学学士, 天津大学理学硕士, 曾在医药化工行业工作四年, 2011-2015 年在中航证券金融研究所工作, 2015 年 9 月加入长城证券, 任医药行业研究员。

**彭学龄:** 中山大学理学硕士, 2011-2015 年在深圳国家高技术产业创新中心工作, 2015 年 9 月加入长城证券, 任医药行业研究员。

**陈晨:** 剑桥大学工学博士, 2015-2016 年在新加坡科技研究局 (A\*STAR) 工作, 2016 年 8 月加入长城证券, 任医药行业研究员。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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收到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券股份有限公司 (以下简称长城证券) 具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户 (以下简称客户) 提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com

黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

杨锦明: 0755-83515567, 17688776222, yangjm@cgws.com

**北京联系人**

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编: 200126 传真: 021-31829681

网址: <http://www.cgws.com>