

理邦仪器 (300206)

2022 年年报点评: 业绩低于预期, 疫情影响基本出清, 超声、IVD 表现亮眼

买入 (维持)

2023 年 03 月 29 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

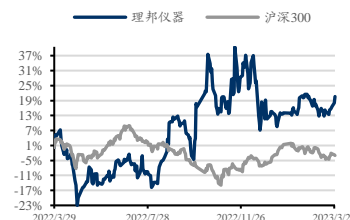
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,742	2,040	2,462	2,990
同比	6%	17%	21%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	233	283	382	523
同比	1%	21%	35%	37%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.40	0.49	0.66	0.90
P/E (现价&最新股本摊薄)	32.46	26.73	19.78	14.46

关键词: #业绩不及预期

- **事件:** 公司 2022 年实现营业收入 17.4 亿元 (+6.48%, 同比, 下同); 实现归母净利润 2.3 亿元 (+0.67%); 实现扣非归母净利润 2.0 亿元 (+4.94%), 业绩低于我们预期。
- **前期高基数叠加疫情影响表现业绩, Q4 单季度改善明显。** 2022 年, 公司内销业务受到疫情等因素影响项目交付, 同时海内外业务均受到前期高基数影响, 表现增速受到影响。Q4 单季度公司实现收入 5.0 亿元 (+34.47%), 实现归母净利润 0.4 亿元 (+323.21%), 单季改善明显。期间费用方面, 2022 年公司销售费用为 3.8 亿元 (+16.92%), 销售费用率为 21.7% (+2pp); 管理费用为 1.2 亿元 (+10.55%), 管理费用率为 6.6% (+0.22pp); 财务费用为 -2082 万元, 财务费用率为 -1.2% (-1.54pp)。
- **监护板块基本摆脱疫情影响, 超声、IVD 板块表现亮眼。** 2022 年, 病人监护业务实现营收 5.4 亿元 (-9.13%), 与 21 年同期相比跌幅大幅收窄 (21 年为 -59.3%), 已基本摆脱疫情影响, 未来有望回归正常增长。超声、IVD 板块表现亮眼, 分别实现收入 2.5 亿元 (+34.66%), 3.0 亿元 (+19.51%), 我们认为, 随着公司在超声板块低中高端全面覆盖, 前期积累的产品、渠道、医院等优势逐渐兑现, 未来超声业务有望维持高增长; 此外, 妇幼健康板块实现收入 3.0 亿元 (+12.72%), 心电诊断板块实现收入 2.8 亿元 (+2.24%)。
- **研发投入不断加强, 多款战略新品发布为未来成长筑基。** 2022 年, 公司研发费用为 3.0 亿元 (+17.95%), 研发费用率为 17.8% (+1.67pp), 长期、持续性的高研发投入助力公司发布了包括 iX 系列监护仪、i20 血气、血氧、电解质分析仪、分子诊断产品 CL30 等在内的多款战略新品, 其中, i20 血气分析仪已于 22Q4 在海外率先上市, 预计将于 23H1 在国内上市, 湿式血气分析仪 i500 研发进展同样稳步推进中, 将进一步增强公司在血气领域的综合竞争实力。我们认为, 未来随着新产品陆续上市销售, 23 年业绩有望迎来收获期。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司 22 年业绩受基数高及疫情影响交付等多方面因素影响业绩不及预期, 我们将公司 2023-2024 年归母净利润预期由 4.56/5.87 亿元下调至 2.83/3.82 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 5.23 亿元。当前市值对应 2023-2025 年 PE 27/20/14 倍, 同时考虑到公司疫情影响基本出清, 23 年有望迎来业绩收获期, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新品推广不及预期, 研发进展不及预期, 汇兑损益等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.00
一年最低/最高价	8.30/15.80
市净率(倍)	4.08
流通 A 股市值(百万元)	4,425.69
总市值(百万元)	7,562.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.19
资产负债率(% ,LF)	17.19
总股本(百万股)	581.72
流通 A 股(百万股)	340.44

相关研究

- 《理邦仪器(300206): 2022 年半年度报告点评: 环比改善明显, 超声、妇幼等板块表现亮眼》
2022-08-25
- 《理邦仪器(300206): 2021 年年报点评: 业绩符合我们预期, 非抗疫产品稳步增长》
2022-03-24

理邦仪器三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,581	1,853	2,268	2,889	营业总收入	1,742	2,040	2,462	2,990
货币资金及交易性金融资产	957	1,205	1,440	1,883	营业成本(含金融类)	762	895	1,084	1,319
经营性应收款项	164	170	204	257	税金及附加	18	20	25	30
存货	430	446	583	704	销售费用	377	428	492	568
合同资产	0	0	0	0	管理费用	116	133	155	182
其他流动资产	30	33	41	45	研发费用	298	347	419	478
非流动资产	655	629	611	591	财务费用	-21	-14	-18	-21
长期股权投资	8	8	8	8	加:其他收益	53	61	90	110
固定资产及使用权资产	476	475	473	470	投资净收益	5	10	15	20
在建工程	3	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	94	78	62	46	减值损失	-7	0	0	0
商誉	24	18	18	18	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	243	302	410	563
其他非流动资产	39	39	39	39	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	2,236	2,482	2,879	3,481	利润总额	244	303	411	564
流动负债	355	322	341	423	减:所得税	11	24	33	45
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	5	5	5	净利润	233	279	378	519
经营性应付款项	131	138	175	214	减:少数股东损益	0	-4	-4	-4
合同负债	130	89	54	66	归属母公司净利润	233	283	382	523
其他流动负债	88	89	107	138	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.40	0.49	0.66	0.90
非流动负债	30	30	30	30	EBIT	223	217	287	412
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	280	267	339	465
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	56.25	56.13	55.97	55.88
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	13.37	13.87	15.53	17.50
其他非流动负债	25	25	25	25	收入增长率(%)	6.48	17.07	20.70	21.43
负债合计	384	352	371	453	归母净利润增长率(%)	0.67	21.41	35.15	36.82
归属母公司股东权益	1,853	2,136	2,518	3,041					
少数股东权益	-2	-6	-10	-14					
所有者权益合计	1,851	2,130	2,508	3,028					
负债和股东权益	2,236	2,482	2,879	3,481					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	335	261	253	455	每股净资产(元)	3.19	3.67	4.33	5.23
投资活动现金流	64	-13	-17	-12	最新发行在外股份(百万股)	582	582	582	582
筹资活动现金流	-193	0	0	0	ROIC(%)	11.62	9.97	11.35	13.64
现金净增加额	220	248	235	443	ROE-摊薄(%)	12.57	13.24	15.18	17.20
折旧和摊销	57	50	51	53	资产负债率(%)	17.19	14.18	12.88	13.02
资本开支	-42	-23	-32	-32	P/E(现价&最新股本摊薄)	32.46	26.73	19.78	14.46
营运资本变动	41	-55	-171	-122	P/B(现价)	4.08	3.54	3.00	2.49

数据来源:Wind, 东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

