

理邦仪器 (300206)

推荐

行业：医疗器械

收入符合预期，新品带动增长

近日，公司公布了业绩快报。2016年实现营业收入同比增长26.88%，归母净利润同比减少73.95%。营业收入增速符合我们的预期，归母净利润的减少主要因为15年合并东莞博识产生投资收益以及16年因诉讼产生的赔偿款。预计2017年公司营业收入增长23%，归母净利润增长168%。

投资要点：

✧ **营业收入复合预期，赔偿诉讼拖累业绩。**公司2016年营业收入6.98亿元，同比增长26.88%，归母净利润2689万元，同比减少73.95%；第四季度营业收入1.94亿元，同比增长23%。其中，2016年因诉讼产生的赔偿款及相关费用减少净利润3148万元，严重拖累业绩。

✧ **新板块带动业绩增长，体外诊断持续加码。**IVD和彩超两条产品线是公司近两年以及未来几年的发力重点。我们估计16年两个板块的增速和前三季度持平，约为70%，血气、血球以及新彩超的收入成为16年业绩增长的主要动力。2016下半年公司的磁敏免疫分析仪进入试销阶段，预计2017年将为公司贡献业绩。

✧ **传统产品增速平稳，产品升级政策利好。**传统产品线的增长主要来自于产品升级，预计未来三年中仍以10%左右速度平稳增长。近日，国家多部委联合印发《智慧健康养老产业发展行动计划（2017-2020）》，该计划的重点任务在于突破核心关键技术、丰富产品供给，对于便携式健康监测设备以及智能养老监护设备的需求以及对数据管理与资源整合能力的要求将大大提升。

✧ **继续推荐评级。**预计公司2016-2018年收入分别为6.98亿、8.60亿、10.28亿；对应净利润为2689万、7211万、1.05亿；EPS为0.05、0.12、0.18。IVD和彩超的市场空间大，公司研发驱动强势，产品品质优异，未来两年中仍会有新产品陆续上市；考虑公司市值偏小，账上现金近4亿，有外延并购预期，给予公司17年80倍PE，对应目标价9.86元。

✧ **风险提示：**新产品获批或销售不及预期、海外政策或汇率风险

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	550	698	860	1028
收入同比(%)	5%	27%	23%	19%
归属母公司净利润	103	26.89	72.11	104.64
净利润同比(%)	668%	-74%	168%	45%
毛利率(%)	52.8%	55.1%	55.3%	55.9%
ROE(%)	8.7%	2.3%	6.4%	9.5%
每股收益(元)	0.18	0.05	0.12	0.18
P/E	48.86	187.56	69.93	48.19
P/B	4.25	4.33	4.51	4.56
EV/EBITDA	68	139	79	51

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：张镭

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：9.86

当前股价：8.58

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)	50
流通市值(亿元)	29
成交量(百万股)	5.10
成交额(百万元)	43.53

股价表现



相关报告

《理邦仪器-新品开始放量，平台建成促成长》2016-11-09

《理邦仪器-拐点已现，即将重归高增长》2016-09-01

《理邦仪器-业绩改善显著，新品放量可期》2016-08-29

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	895	960	951	1007
现金	401	465	507	514
应收账款	41	52	64	77
其它应收款	18	18	18	18
预付账款	28	35	42	50
存货	110	132	162	190
其他	297	258	157	158
非流动资产	557	427	390	349
长期投资	0	0	0	0
固定资产	178	232	237	217
无形资产	108	108	108	108
其他	272	88	46	25
资产总计	1453	1387	1341	1356
流动负债	132	129	151	177
短期借款	0	0	0	7
应付账款	52	61	76	89
其他	80	68	75	81
非流动负债	104	65	43	46
长期借款	45	25	0	0
其他	59	40	43	46
负债合计	236	194	194	224
少数股东权益	30	30	28	26
股本	234	585	585	585
资本公积	743	392	392	392
留存收益	212	187	142	130
归属母公司股东权益	1186	1164	1119	1106
负债和股东权益	1453	1387	1341	1356

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	28	38	166	96
净利润	101	26	71	103
折旧摊销	19	31	37	40
财务费用	-15	-14	-18	-20
投资损失	-101	0	0	0
营运资金变动	3	13	72	-30
其它	22	-19	3	3
投资活动现金流	-380	97	1	-0
资本支出	112	0	0	0
长期投资	-57	0	0	0
其他	-325	97	1	-0
筹资活动现金流	-16	-70	-124	-90
短期借款	0	0	0	7
长期借款	-15	-20	-25	0
普通股增加	39	351	0	0
资本公积增加	-96	-351	0	0
其他	56	-50	-99	-97
现金净增加额	-362	64	42	6

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	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	550	698	860	1028
营业成本	260	313	385	453
营业税金及附加	6	7	9	11
营业费用	128	147	194	236
管理费用	203	223	245	270
财务费用	-15	-14	-18	-20
资产减值损失	4	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	101	0	0	0
营业利润	66	17	41	73
营业外收入	36	36	30	30
营业外支出	0	27	0	0
利润总额	101	26	71	103
所得税	-0	-0	-0	-0
净利润	101	26	71	103
少数股东损益	-2	-1	-1	-2
归属母公司净利润	103	27	72	105
EBITDA	70	34	60	93
EPS (元)	0.44	0.05	0.12	0.18

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	5.2%	26.9%	23.2%	19.4%
营业利润	542.7%	-73.9%	137.5%	78.4%
归属于母公司净利润	668.3%	-74.0%	168.2%	45.1%
获利能力				
毛利率	52.8%	55.1%	55.3%	55.9%
净利率	18.8%	3.9%	8.4%	10.2%
ROE	8.7%	2.3%	6.4%	9.5%
ROIC	5.5%	0.4%	3.4%	8.0%
偿债能力				
资产负债率	16.3%	14.0%	14.5%	16.5%
净负债比率	25.38%	12.89%	0.00%	3.35%
流动比率	6.76	7.45	6.30	5.68
速动比率	5.93	6.43	5.23	4.61
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.49	0.63	0.76
应收账款周转率	14	15	15	14
应付账款周转率	5.47	5.53	5.63	5.51
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.05	0.12	0.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	0.06	0.28	0.16
每股净资产(最新摊薄)	2.03	1.99	1.91	1.89
估值比率				
P/E	48.86	187.56	69.93	48.19
P/B	4.25	4.33	4.51	4.56
EV/EBITDA	68	139	79	51

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,旨为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

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

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

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