

理邦仪器（300206）

公司研究/简评报告

筹划员工持股计划，看好公司长期发展

简评报告/医药

2017 年 07 月 12 日

一、事件概述

7 月 11 日，公司发布公告称：正在筹划第一期员工持股计划，持有股票累计不超过公司总股本的 10%，涉及股票拟通过二级市场购或其他合法方式取得。

二、分析与判断

➤ 上市以来首次员工激励，计划草案后续推出

此次准备筹划的员工持股计划，是公司登陆资本市场六年以来，第一次推出员工激励计划，累计持股不超过总股本的 10%体现了此次激励力度之大。本次持股计划将有利于完善员工激励体系，充分调动员工的积极性和创造性，促进公司持续健康发展。公司将在该计划确定后，根据相关规定出具明确的持股计划草案。

➤ 创新打造核心竞争力，员工持股计划彰显公司信心

公司在深圳、硅谷等地设有五大研发中心，国内设有约 30 个办事处，同时在香港、美国、德国、俄罗斯、印度等地设有销售子公司。公司在胎监、心电等传统领域具有十年以上的经验，拥有国一流的研发团队，IVD 领域以林朝博士和石西增博士为首的高水平研发团队，彩超团队来自阿克松核心研发团队，公司整体研发实力可达国际水平。此次员工激励计划体现了公司对自身产品竞争力的信心。

➤ 市场预期差极大，利润拐点逐步确定

近年来，公司收入持续增长，但受研发投入影响，利润端表现远低于预期，市场对研发的新产品能否放量存疑颇大，市场预期持续下滑。但是，2013 年以来，公司新产品持续推出，15 年多款重磅产品推出，16 年收入增速明显提升。同时，研发费用投入经过前期的快速增长后逐步放缓，2016 年研发投入比下降明显。我们认为，公司收入已进入新的快速增长期，利润拐点已在 2016 年开始显现，今年一季度进一步确立，未来三年将进入利润爆发期。

三、盈利预测与投资建议

公司高度重视产品创新，研发实力处于国际水准，收入增长进入快车道，利润即将迈入爆发期。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.15、0.25、0.38 元，对应 PE 为 58、36、23 倍，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

员工持股计划不及预期；新产品放量低于预期；研发费用控制不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	698	885	1,103	1,327
增长率（%）	26.9%	26.8%	24.6%	20.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	26	88	143	223
增长率（%）	-74.5%	235.4%	62.3%	55.8%
每股收益（元）	0.05	0.15	0.25	0.38
PE（现价）	196.0	58.4	36.0	23.1
PB	4.3	4.0	3.6	3.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

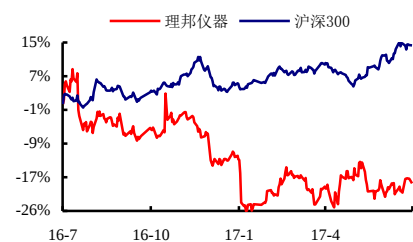
强烈推荐 首次评级

合理估值： 10.00—12.50 元

交易数据 2017-7-11

收盘价（元）	8.82
近 12 个月最高/最低	12.08/7.89
总股本（百万股）	585
流通股本（百万股）	340
流通股比例（%）	58.18
总市值（亿元）	52
流通市值（亿元）	30

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：吴汉靓

执业证号： S0100517050003

电话： 0755-22662074

邮箱： wuhanjing@mszq.com

研究助理：刘闯

执业证号： S0100116060015

电话： 021-60876722

邮箱： liuchuang@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	698	885	1,103	1,327
营业成本	315	393	483	564
营业税金及附加	6	8	10	13
销售费用	157	199	243	279
管理费用	231	246	276	305
EBIT	(12)	38	91	167
财务费用	(27)	(13)	(18)	(21)
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	2	5	5	5
营业利润	16	57	114	193
营业外收支	2	30	25	25
利润总额	18	86	138	218
所得税	(1)	(3)	(7)	(11)
净利润	19	89	145	228
归属于母公司净利润	26	88	143	223
EBITDA	17	75	127	205

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	430	583	672	860
应收账款及票据	83	70	91	110
预付款项	23	37	43	49
存货	145	150	188	220
其他流动资产	100	100	100	100
流动资产合计	798	965	1125	1375
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	296	316	331	346
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	670	597	616	624
资产合计	1467	1562	1741	1999
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	54	67	83	96
其他流动负债	13	13	13	13
流动负债合计	196	216	255	289
长期借款	0	(15)	(20)	(25)
其他长期负债	46	46	46	46
非流动负债合计	46	31	26	21
负债合计	242	247	281	310
股本	585	585	585	585
少数股东权益	23	24	26	31
股东权益合计	1226	1315	1461	1689
负债和股东权益合计	1467	1562	1741	1999

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	26.9%	26.8%	24.6%	20.3%
EBIT 增长率	73.4%	-409.6%	136.6%	84.0%
净利润增长率	-74.5%	235.4%	62.3%	55.8%
盈利能力				
毛利率	54.8%	55.6%	56.2%	57.5%
净利润率	3.8%	10.0%	13.0%	16.8%
总资产收益率 ROA	1.8%	5.7%	8.2%	11.2%
净资产收益率 ROE	2.2%	6.8%	10.0%	13.5%
偿债能力				
流动比率	4.1	4.5	4.4	4.8
速动比率	3.3	3.8	3.7	4.0
现金比率	2.2	2.7	2.6	3.0
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	31.8	28.1	29.1	29.2
存货周转天数	147.7	139.6	142.3	142.3
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.0	0.2	0.2	0.4
每股净资产	2.1	2.2	2.5	2.8
每股经营现金流	(0.1)	0.2	0.2	0.4
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	196.0	58.4	36.0	23.1
PB	4.3	4.0	3.6	3.1
EV/EBITDA	278.6	61.2	35.6	21.0
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	19	89	145	228
折旧和摊销	31	37	36	39
营运资金变动	(94)	6	(31)	(28)
经营活动现金流	(45)	97	120	208
资本开支	108	(66)	32	22
投资	(8)	0	0	0
投资活动现金流	87	71	(27)	(17)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(15)	(15)	(5)	(5)
筹资活动现金流	(31)	(15)	(4)	(4)
现金净流量	12	153	89	188

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

吴汉靓，民生证券医药行业研究小组组长，美国内布拉斯加林肯大学生物工程博士，上海交大学生态学硕士、生物工程学士。2015年2月加入民生证券。

刘闯，民生证券医药行业研究助理，上海交大学生物医学工程硕士，2016年5月加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。