

理邦仪器 (300206)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，开启新一轮成长

简评报告/医药

2017 年 08 月 22 日

一、事件概述

8 月 21 日，公司发布 2017 年半年报：营业收入 4.19 亿元，同比增长 29.05%，归母净利润为 4883.82 万元，同比增长 116.35%，每股收益 0.08 元，管理费用、销售费用分别为 1.19 亿元和 0.84 亿元，同比增长 10.05% 和 20.01%，业绩符合预期。

二、分析与判断

➤ 营收延续一季度增长态势，新老产品均有表现

报告期，公司整体收入 4.19 亿元，同比增长 29.05%，Q2 收入 2.20 亿元，同比增长 25.66%，Q2 环比 Q1 增长 10.25%，持续保持良好的增长趋势。分产品看，老产品线恢复快速增长，妇幼保健、多参数监护仪、心电产品分别收入 0.79 亿、1.47 亿和 0.71 亿元，同比增长 35.01%、28.01% 和 23.17%；新产品超声设备、体外诊断分别收入 0.49 亿和 0.39 亿元，同比增长 13.97% 和 48.03%，销售趋势持续向好。

➤ 整体费用控制良好，研发费用占比下降明显

上半年，公司销售费用率和管理费用率分别为 28.29% 和 20.13%，同比下降 7% 和 15%，扣除研发费用的管理费用率为 8.81%，同比下降 14%。报告期内，公司继续加大研发投入，累计支出 0.82 亿元，同比增长 9.51%，研发费用占收入比为 19.48%，较去年同期下降 15.14%。得益于营收快速增长和费用控制明显，上半年实现归母净利润 0.49 亿元，同比增长 116.35%。

➤ 新一轮增长周期基本确定，利润将迎爆发期

受长期高研发投入影响，利润端表现远低于预期。但 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，今年上半年各产品线均保持较快速度增长，新一轮成长周期确立。同时，研发费用投入经过前期的快速增长后逐步放缓，今年上半年研发投入比下降明显。我们认为，公司已经迈入新的快速成长期，利润拐点于上半年进一步确立，预计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，新一轮增长周期确立，利润即将迈入爆发期。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.16、0.24、0.38 元，对应 PE 为 56、37、23 倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

新产品放量低于预期；研发费用控制不及预期；员工持股计划进度不及预期；

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	91	140	222
增长率 (%)	-74.5%	245.9%	53.4%	58.5%
每股收益 (元)	0.05	0.16	0.24	0.38
PE (现价)	194.4	56.2	36.6	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

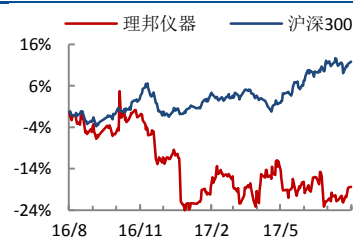
强烈推荐 维持评级

合理估值： 10.00—12.50 元

交易数据 2017-8-21

收盘价 (元)	8.75
近 12 个月最高/最低	11.26/7.89
总股本 (百万股)	585
流通股本 (百万股)	344
流通股比例 (%)	58.76
总市值 (亿元)	51
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：李锋

执业证号： S0100511010001

电话： 010-85127632

邮箱： lifengyjs@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

1. 理邦仪器 (300206)：筹划员工持股计划，看好公司长期发展

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	(1)	1	2
营业利润	16	51	110	189
营业外收支	2	30	25	25
利润总额	18	80	134	214
所得税	(1)	(3)	(7)	(11)
净利润	19	83	141	225
归属于母公司净利润	26	91	140	222
EBITDA	17	69	122	199

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	430	570	650	827
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	953	1103	1343
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	603	627	642
资产合计	1467	1556	1731	1985
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	15	16	19
股东权益合计	1226	1309	1450	1674
负债和股东权益合计	1467	1556	1731	1985

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%	245.9%	53.4%	58.5%
盈利能力				
毛利率	54.8%	55.6%	56.2%	57.5%
净利润率	3.8%	10.3%	12.7%	16.7%
总资产收益率 ROA	1.8%	5.9%	8.1%	11.2%
净资产收益率 ROE	2.2%	7.0%	9.8%	13.4%
偿债能力				
流动比率	4.1	4.4	4.3	4.6
速动比率	3.3	3.7	3.6	3.9
现金比率	2.2	2.6	2.5	2.9
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	0.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	194.4	56.2	36.6	23.1
PB	4.3	4.0	3.6	3.1
EV/EBITDA	276.2	66.2	36.8	21.7
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	83	141	225
折旧和摊销	31	31	31	32
营运资金变动	(94)	6	(31)	(28)
经营活动现金流	(45)	91	114	200
资本开支	108	(66)	32	22
投资	(8)	0	0	0
投资活动现金流	87	65	(31)	(20)
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	141	80	177

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

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国内贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

刘闯，民生证券医药行业研究助理，上海交通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。