

理邦仪器 (300206)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，费用进一步改善

简评报告/医药

2017 年 10 月 27 日

一、事件概述

10 月 26 日，公司发布 2017 年三季报：前三季度营业收入 6.31 亿元，同比增长 25.08%，归母净利润为 6738.24 万元，同比增长 506.40%，扣非净利润为 3839.76 万元，同比增长 111.60%；每股收益为 0.12 元。业绩符合预期。

二、分析与判断

➤ 公司收入增长稳健，研发占比有望进一步改善

公司三季度收入 2.11 亿元，同比增长 17.87%，归母净利润为 1854.42 万元，同比增长 261.79%，业绩改善趋势持续。Q3 管理费用和销售费用分别为 5877 万和 4587 万元，同比增长 4.70% 和 17.37%，管理费用率和销售费用率分别为 27.80% 和 21.70%，管理费用率较去年同期下降明显，主要系公司研发投入增速减缓所致，预计全年研发投入占比相对去年同期进一步改善。

➤ 公司正处业务发展关键期，员工持股意义重大

近期，公司公布了第一期员工持股计划，涉及人员包括中高层管理人员、核心业务技术人员等，资金上限为 5600 万元，前三大股东承担动态补仓责任。我们认为，公司在业务转型升级和成长突破的关键时期，此次实施员工持股计划不仅体现了管理层对公司后续发展充满信心，也将极大地提升核心员工的积极性和凝聚力，促进公司长期稳定发展。

➤ 创新打造核心竞争力，公司价值有待重新认识

公司在深圳、硅谷等地设有五大研发中心，在胎监、心电等传统领域具有十年以上的经验，拥有国内外一流的研发团队，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彩超部门的核心研发团队，公司整体研发实力可达国际水平。我们认为，创新是国产医疗器械崛起以及国产替代的核心竞争力，研发型企业价值有望进一步提升，理邦的创新价值有待重估。

三、盈利预测与投资建议

公司业绩持续改善，研发实力居国际水准，创新价值将进一步体现，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.16、0.26、0.40 元，对应 PE 为 62、38、24 倍，维持评级，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	1,112	1,381
增长率 (%)	26.9%	26.8%	25.6%	24.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	26	91	149	237
增长率 (%)	-74.5%	244.7%	64.2%	58.7%
每股收益 (元)	0.05	0.16	0.26	0.40
PE (现价)	214.9	62.3	37.9	23.9
PB	4.7	4.4	3.9	3.4

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： 12.75—15.30 元

交易数据 2017-10-26

收盘价 (元)	9.63
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 (%)	58.75
总市值 (亿元)	57
流通市值 (亿元)	33

该股与沪深 300 走势比较



分析师：肖汉山

执业证号：S0100517080005

电话：021-60876722

邮箱：xiaohanshan@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. 行业深度研究：估值切换行情或延续，逐步配置板块龙头
2. 理邦仪器(300206):业绩符合预期，开启新一轮成长
3. 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	1,112	1,381
营业成本	315	394	489	591
营业税金及附加	6	8	11	13
销售费用	157	199	245	290
管理费用	231	246	267	304
EBIT	(12)	38	101	183
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	50	119	206
营业外收支	2	30	25	25
利润总额	18	80	144	230
所得税	(1)	(3)	(7)	(12)
净利润	19	83	151	242
归属于母公司净利润	26	91	149	237
EBITDA	17	69	132	215

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	430	570	658	845
应收账款及票据	83	70	91	114
预付款项	23	37	44	52
存货	145	151	191	230
其他流动资产	100	100	100	100
流动资产合计	798	953	1115	1380
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	1555	1742	2021
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	54	67	84	101
其他流动负债	13	13	13	13
流动负债合计	196	216	257	299
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	283	320
股本	585	585	585	585
少数股东权益	23	15	17	22
股东权益合计	1226	1309	1460	1701
负债和股东权益合计	1467	1555	1742	2021

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%	25.6%	24.2%
EBIT 增长率	73.4%	-407.2%	164.5%	81.8%
净利润增长率	-74.5%	244.7%	64.2%	58.7%
盈利能力				
毛利率	54.8%	55.5%	56.0%	57.2%
净利润率	3.8%	10.3%	13.4%	17.1%
总资产收益率 ROA	1.8%	5.8%	8.6%	11.7%
净资产收益率 ROE	2.2%	7.0%	10.3%	14.1%
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	3.8
现金比率	2.2	2.6	2.6	2.8
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	0.3	0.4
每股净资产	2.1	2.2	2.5	2.9
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	214.9	62.3	37.9	23.9
PB	4.7	4.4	3.9	3.4
EV/EBITDA	307.6	74.3	38.1	22.5
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	151	242
折旧和摊销	31	31	31	32
营运资金变动	(94)	5	(34)	(35)
经营活动现金流	(45)	90	123	211
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	140	88	187

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

肖汉山，毕业于中国科学院遗传与发育生物学研究所，先后就职于华泰证券、天风证券，2017年7月加入民生证券。

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。