

一季报扣非净利润增长 326%超预期，经营持续向好业绩拐点到来

——理邦仪器年报及一季报点评

年报点评报告

崔文亮 (分析师)

010-83561311

cuiwenliang@xsdzq.cn

证书编号: S0280518120002

● 公司发布 2018 年年报及 2019 年 1 季报

2018 年收入 9.93 亿元,同比增长 18%,净利润 0.93 亿元,同比大幅增长 112%,相比此前业绩预告 1.11 亿元减少 1800 万元,主要是公司对控股 51%子公司东莞博识商誉进行了 1891 万元减值,东莞博识主要经营磁敏分析仪 m16,2018 年收入 1149 万元,同比增长 275%,亏损 1125 万元,受监管趋严影响,2018 年年报计提商誉减值的上市公司不在少数,公司减值金额较低,我们预计,2019 年收入有望 2000~3000 万,净利润有望扭亏,从而不再产生减值。公司扣非净利润 3848 万元,同比大幅增长 368%,开始显著实现经营性净利润,政府补贴 4724 万元,相比 2017 年增加 1200 万左右,在此前业绩快报中已经披露,符合预期。研发费用 1.78 亿元,与 2017 年持平,公司开始成功合理控制研发支出,为公司费用率持续下降、净利润率持续提升奠定基础。分产品看,IVD 业务收入 1.15 亿元 (+43%),毛利率 48.47% (+1.33%),预计随着规模优势,毛利率还将持续提升;监护类产品收入 3.26 亿元 (+13%),毛利率 51.64% (-0.29%) 妇幼保健类收入 1.79 亿元 (+8%),毛利率 60.63% (-0.40%);心电产品收入 1.69 亿元 (+26%),毛利率 57.40% (-0.03%);超声业务收入 1.07 亿元 (14%),毛利率 52.09% (-4.30%)。

2019 年 1 季度收入 2.7 亿元,同比增长 16%,净利润 0.37 亿元,同比增长 44%,符合此前 30%~60%预告区间,扣非净利润 0.28 亿元,同比大幅增长 326%,超出市场预期。单季度扣非净利润率 10.5%,表观净利润率 13.65%,均达到历史最好水平。公司 2018 年对营销体系进行大幅改革,对负责营销总经理及部分大区销售经理进行更换,预计营销改革效果将陆续显现,全年收入增速有望前低后高。同时随着彩超新产品的上市及 IVD 业务的持续发力,公司全年收入增速有望实现 20%~30%的增长。

● 收入增长提速、毛利率提升、研发费用率下降共同驱动业绩增长提速

收入提速、毛利率提升、管理费用率逐年显著下降,公司从 2018 年开始已经进入业绩加速增长期。我们预计,公司 2019~2021 年收入分别同比增长 25%/25%/23%,净利润 1.80/2.64/3.43 亿元,分别同比增长 94%/47%/30%,当前股价对应 2019~2021 年 PE 分别为 28/19/15 倍,PEG 显著小于 1,估值水平低于可比公司,维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示:** 多个产品销售低于预期;新产品上市和推广低于预期;研发费用率不能如期下降;毛利率不能如期提升;东莞博识商誉减值风险。

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	843	993	1,241	1,551	1,908
增长率(%)	20.8	17.7	25.0	25.0	23.0
净利润(百万元)	44	93	180	264	343
增长率(%)	66.1	111.7	94.1	46.8	30.0
毛利率(%)	55.6	54.6	56.0	56.9	57.5
净利率(%)	5.2	9.3	14.5	17.0	18.0
ROE(%)	3.0	6.9	12.0	15.4	16.9
EPS(摊薄/元)	0.07	0.16	0.31	0.45	0.59
P/E(倍)	116.8	55.2	28.4	19.4	14.9
P/B(倍)	4.1	4.1	3.6	3.1	2.6

强烈推荐 (维持评级)

市场数据 时间 2019.04.23

收盘价(元):	8.74
一年最低/最高(元):	5.23/9.61
总股本(亿股):	5.85
总市值(亿元):	51.13
流通股本(亿股):	3.44
流通市值(亿元):	30.04
近 3 月换手率:	146.34%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	27.2	25.63	23.49
绝对	32.2	53.69	30.53

相关报告

《收入增长加快、费用率下降驱动未来几年增长提速,经营拐点到来》
2019-04-16

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	759	815	944	1034	1262	营业收入	843	993	1241	1551	1908
现金	397	278	350	340	485	营业成本	375	451	546	669	811
应收账款	63	105	105	157	165	营业税金及附加	10	11	13	16	21
其他应收款	14	0	17	4	22	营业费用	191	232	285	352	432
预付账款	18	42	33	60	55	管理费用	256	88	309	347	399
存货	145	160	209	243	305	财务费用	24	-4	-16	-15	-16
其他流动资产	123	230	230	230	230	资产减值损失	-0	20	0	0	0
非流动资产	668	627	722	849	976	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	15	12	8	4	-0	投资净收益	-2	4	59	59	57
固定资产	457	448	513	617	742	营业利润	33	82	162	241	318
无形资产	85	73	69	67	55	营业外收入	5	4	6	3	3
其他非流动资产	112	95	131	160	179	营业外支出	1	1	2	1	1
资产总计	1427	1442	1666	1883	2238	利润总额	37	85	167	243	320
流动负债	133	146	195	206	264	所得税	-1	-1	-5	-8	-7
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	38	86	171	251	327
应付账款	58	72	86	107	127	少数股东损益	-6	-6	-9	-13	-16
其他流动负债	75	74	109	99	137	归属母公司净利润	44	93	180	264	343
非流动负债	42	38	43	44	44	EBITDA	61	77	200	285	371
长期借款	0	0	4	6	6	EPS(元)	0.07	0.16	0.31	0.45	0.59
其他非流动负债	42	38	38	38	38						
负债合计	175	184	237	251	308	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	17	12	4	-9	-25	成长能力					
股本	585	585	585	585	585	营业收入(%)	20.8	17.7	25.0	25.0	23.0
资本公积	439	411	411	411	411	营业利润(%)	106.6	145.0	98.1	48.5	31.8
留存收益	213	256	326	421	556	归属于母公司净利润(%)	66.1	111.7	94.1	46.8	30.0
归属母公司股东权益	1234	1246	1426	1641	1955	获利能力					
负债和股东权益	1427	1442	1666	1883	2238	毛利率(%)	55.6	54.6	56.0	56.9	57.5
						净利率(%)	5.2	9.3	14.5	17.0	18.0
						ROE(%)	3.0	6.9	12.0	15.4	16.9
						ROIC(%)	2.0	6.1	11.1	14.3	15.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	12.3	12.8	14.2	13.3	13.8
						净负债比率(%)	-31.7	-22.1	-24.1	-20.3	-24.7
						流动比率	5.7	5.6	4.9	5.0	4.8
						速动比率	4.6	4.5	3.8	3.8	3.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
						应收账款周转率	11.8	11.9	11.9	11.9	11.9
						应付账款周转率	6.7	6.9	6.9	6.9	6.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.07	0.16	0.31	0.45	0.59
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	-0.15	0.22	0.24	0.50
						每股净资产(最新摊薄)	2.11	2.13	2.44	2.81	3.34
						估值比率					
						P/E	116.8	55.2	28.4	19.4	14.9
						P/B	4.1	4.1	3.6	3.1	2.6
						EV/EBITDA	77.6	63.3	24.0	16.9	12.5

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

崔文亮，9年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、中信证券、方正证券、安信证券等，2018年11月加入新时代证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>