

半年报扣非净利润增长预计超过 70% 符合预期，经营持续向好

——理邦仪器半年业绩预告点评

公司点评

崔文亮(分析师) 谭国超(联系人)
 010-83561311 0755-92291898
 cuiwenliang@xsdzq.cn tanguochao@xsdzq.cn
 证书编号: S0280518120002 证书编号: S0280119040005

●事件：公司发布 2019 年半年业绩预告

上半年归母净利润 7604~8555 万元，同比增长 20-35%，非经常性损益对净利润影响预计为 1340 万元。我们预计和测算公司上半年净利润在 8000 万左右，对应在上述区间中值左右。按中值测算对应净利润为 8080 万元，同比增长 27.5%，扣非净利润 6794 万元，同比大幅增长 73.64%；Q2 单季度净利润为 4398 万元，同比增长 16.37%，扣非单季度净利润 3969 万元，增长 22.16%。

公司的妇幼产品线（高频电刀、胎心监护仪、阴道镜等）维持快速增长，科室渠道优势明显；i15 血气分析仪和 m16 磁敏免疫分析仪产品性能优越，继续快速增长，上半年增长维持 50% 以上，体外诊断业务为公司的增长引擎之一；磁敏免疫分析技术平台获得多家顶级医院认可，并且检测项目持续增加，炎症标志物四项联合检测即将推出市场。公司的精细化运营见成效，研发费用稳定支出；调整国内营销系统架构、更换国内营销负责人和补充销售新鲜血液并初见成效。

●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

公司 i15 血气分析仪处于高增长阶段，未来 3 年有望保持 50% 以上增长；m16 磁敏免疫分析仪处于推广初期，装机速度加快，并进入上海东方医院、浙江省人民医院、北京协和医院等顶级标杆医院，2019 年有望实现 2000~3000 万销售，亏损收缩，并有望在 2020 年营收达 6000-8000 万并实现盈亏平衡。超声产品线补充中端设备有望提振超声业务增速，公司监护、妇幼保健和心电监护维持稳健增长。

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 26 /17 /13 倍，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。

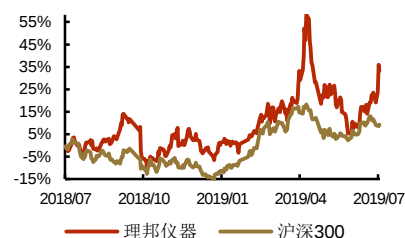
财务摘要和估值指标

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	46.7	30.1
毛利率(%)	55.6	54.6	56.8	57.5	58.5
净利率(%)	5.2	9.3	14.5	17.0	18.0
ROE(%)	3.0	6.9	14.4	22.0	29.0
EPS(摊薄/元)	0.07	0.16	0.31	0.45	0.59
P/E(倍)	104.9	49.6	25.5	17.4	13.4
P/B(倍)	3.7	3.7	3.4	3.7	3.8

强烈推荐（维持评级）

市场数据	时间 2019.07.12
收盘价(元):	7.85
一年最低/最高(元):	5.23/9.61
总股本(亿股):	5.85
总市值(亿元):	45.92
流通股本(亿股):	3.44
流通市值(亿元):	26.98
近 3 月换手率:	164.54%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	17.21	4.46	26.7
绝对	20.4	-0.05	36.11

相关报告

《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》2019-04-23

《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
流动资产	759	815	898	1001	1129
现金	397	278	321	301	370
应收票据及应收账款合计	63	105	105	157	165
其他应收款	14	14	21	23	31
预付账款	18	42	33	60	55
存货	145	160	202	243	292
其他流动资产	123	216	216	216	216
非流动资产	668	627	724	853	984
长期投资	15	12	8	4	-0
固定资产	457	448	517	626	757
无形资产	85	73	67	63	48
其他非流动资产	112	95	131	160	179
资产总计	1427	1442	1622	1854	2113
流动负债	133	146	180	503	763
短期借款	0	0	0	293	515
应付票据及应付账款合计	58	72	83	108	122
其他流动负债	75	74	97	102	127
非流动负债	42	38	43	45	45
长期借款	0	0	4	6	6
其他非流动负债	42	38	38	38	38
负债合计	175	184	223	547	808
少数股东权益	17	12	34	58	93
股本	585	585	585	585	585
资本公积	439	411	411	411	411
留存收益	213	256	326	413	526
归属母公司股东权益	1234	1246	1365	1249	1212
负债和股东权益	1427	1442	1622	1854	2113

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	114	82	225	243	436
净利润	38	86	202	287	379
折旧摊销	36	39	41	49	59
财务费用	24	-4	-7	3	20
投资损失	2	-4	-3	-3	-2
营运资金变动	47	-57	-7	-93	-21
其他经营现金流	-33	23	-0	-0	-0
投资活动现金流	-71	-148	-134	-176	-189
资本支出	42	37	101	133	135
长期投资	-4	-29	4	5	4
其他投资现金流	-33	-141	-30	-38	-49
筹资活动现金流	6	-55	-48	-381	-400
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	4	2	-0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	-28	0	0	0
其他筹资现金流	3	-27	-53	-382	-400
现金净增加额	32	-119	43	-313	-153

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	843	993	1241	1551	1908
营业成本	375	451	536	659	792
营业税金及附加	10	11	13	16	21
营业费用	191	232	273	312	359
管理费用	256	88	93	114	137
研发费用	0	178	174	207	238
财务费用	24	-4	-7	3	20
资产减值损失	-0	20	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	47	60	30	30	25
投资净收益	-2	4	3	3	2
营业利润	33	82	192	273	367
营业外收入	5	4	6	6	5
营业外支出	1	1	2	1	1
利润总额	37	85	196	278	371
所得税	-1	-1	-5	-9	-8
净利润	38	86	202	287	379
少数股东损益	-6	-6	22	24	36
归属母公司净利润	44	93	180	264	343
EBITDA	61	116	228	327	445
EPS(元)	0.07	0.16	0.31	0.45	0.59

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	20.8	17.7	25.0	25.0	23.0
营业利润(%)	106.6	145.0	134.1	42.5	34.1
归属于母公司净利润(%)	66.1	111.7	94.1	46.7	30.1
获利能力					
毛利率(%)	55.6	54.6	56.8	57.5	58.5
净利率(%)	5.2	9.3	14.5	17.0	18.0
ROE(%)	3.0	6.9	14.4	22.0	29.0
ROIC(%)	3.0	7.9	18.0	22.6	28.3
偿债能力					
资产负债率(%)	12.3	12.8	13.7	29.5	38.2
净负债比率(%)	-29.1	-19.7	-20.4	2.3	14.1
流动比率	5.7	5.6	5.0	2.0	1.5
速动比率	3.6	2.7	2.5	1.0	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	11.6	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	-0.08	0.38	0.42	0.75
每股净资产(最新摊薄)	2.11	2.13	2.33	2.13	2.07
估值比率					
P/E	104.9	49.6	25.5	17.4	13.4
P/B	3.7	3.7	3.4	3.7	3.8
EV/EBITDA	69.1	37.6	19.0	14.3	10.9

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的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/>