

业绩大超预期，新冠疫情促进公司加速增长 买入（首次）

2020年08月20日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004
021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师：刘闯

执业证书：S0600520070003
021-60199793

liuchuang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,136	2,160	2,383	2,960
同比（%）	14.5%	90.1%	10.3%	24.2%
归母净利润（百万元）	132	711	739	910
同比（%）	47.7%	447.1%	4.0%	23.2%
每股收益（元/股）	0.23	1.22	1.27	1.56
P/E（倍）	96.00	17.81	17.13	13.91

投资要点

■ **事件：**2020年上半年实现营业收入12.8亿元，同比增长135.3%；实现归母净利润4.7亿元，同比增长472.5%；实现扣非后归母净利润4.4亿元，同比增长536%。

■ **业绩大超预期，Q2业绩受海外疫情影响表现突出：**受全球新冠疫情持续大规模爆发影响，公司监护仪、血气检测等产品收益显著，Q2单季度实现收入达9.2亿元，同比增长235.9%，归母净利润3.9亿，同比增长755.24%，大超市场预期。我们认为，Q2作为全球疫情集中爆发的季度，对相关抗疫产品需求是爆发性的，但考虑到海外疫情持续严峻，监护仪等产品高需求趋势有望全年持续，对公司下半年业绩有显著促进作用。

■ **监护产品高速增长，妇幼、彩超等产品下半年有望恢复增长：**上半年公司监护产品收入8.7亿元，同比增长393.5%，主要系全球新冠疫情所致，预计下半年增速将有所放缓，体外诊断产品收入1.1亿元，同比增长52.4%，考虑到上半年血气分析仪器装机量增长显著，预计下半年试剂消耗卡将快速放量，另外磁敏分析仪下半年有望加速增长，心电产品收入1.1亿元，同比增长7.4%，预计随着公司智慧医疗业务的推广，心电产品有望加速增长，妇幼和彩超上半年分下滑1.1%和7.4%，但考虑到妇幼、彩超线均有新品上市以及国内医院工作正常化，预计下半年将恢复快速增长。

■ **创新打造核心竞争力，业绩进入加速释放阶段。**2011年至2019年公司累计研发投入达12.5亿元，占同期累计收入的21%，长期的研发投入助力公司进入了高端POCT、彩超等新领域，其中血气分析和磁敏分析产品技术均处于国内领先地位，监护仪等老产品持续高端化布局，多年研发创新已进入收获期，业绩于2019年开始进入加速释放阶段。另外，2020年新冠疫情爆发，对公司产品在国内外中高端医院加速打开市场有显著促进作用，公司产品进一步增强，为公司后续持续快速增长奠定了坚实基础。

■ **盈利预测与投资评级：**预计2020-2022年归母净利润分别为7.11亿、7.39亿和9.1亿元，相应2020-2022年EPS分别为1.22元、1.27元和1.56元。当前股价对应估值分别为18倍、17倍、14倍。考虑到公司1、监护产品高速增长，妇幼、彩超等产品下半年有望恢复增长，2、公司研发创新进入收获期，未来业绩有望进一步增长，参考可比公司估值和增速，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**产品研发不达预期的风险，市场竞争加剧的风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.76
一年最低/最高价	6.65/27.90
市净率(倍)	7.60
流通A股市值(百万元)	7407.93

基础数据

每股净资产(元)	2.86
资产负债率(%)	26.04
总股本(百万股)	581.72
流通A股(百万股)	340.44

相关研究

理邦仪器三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	847	1,237	1,858	2,705	营业收入	1,136	2,160	2,383	2,960
现金	315	523	1,338	1,739	减:营业成本	501	848	986	1,269
应收账款	130	0	0	0	营业税金及附加	11	21	23	29
存货	199	409	297	612	营业费用	254	281	298	355
其他流动资产	203	304	222	354	管理费用	285	281	310	385
非流动资产	650	827	828	899	财务费用	-4	-4	-18	-36
长期股权投资	4	8	13	19	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	449	625	634	710	加:投资净收益	12	13	13	13
在建工程	0	0	0	0	其他收益	35	80	70	100
无形资产	91	87	73	62	营业利润	136	826	868	1,071
其他非流动资产	107	107	108	109	加:营业外净收支	-9	-25	-35	-45
资产总计	1,497	2,063	2,686	3,604	利润总额	128	801	833	1,026
流动负债	163	130	86	180	减:所得税费用	0	104	108	133
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-4	-14	-14	-18
应付账款	101	0	0	0	归属母公司净利润	132	711	739	910
其他流动负债	62	130	86	180	EBIT	118	788	805	979
非流动负债	35	38	37	37	EBITDA	159	831	854	1,033
长期借款	0	2	2	1	重要财务与估值指标				
其他非流动负债	35	35	35	35		2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	198	168	123	216	每股收益(元)	0.23	1.22	1.27	1.56
少数股东权益	8	-6	-21	-39	每股净资产(元)	2.22	3.27	4.44	5.89
归属母公司股东权益	1,291	1,902	2,583	3,427	发行在外股份(百万 股)	582	582	582	582
负债和股东权益	1,497	2,063	2,686	3,604	ROIC(%)	14.0%	55.1%	63.4%	55.3%
					ROE(%)	9.8%	36.8%	28.3%	26.3%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	55.9%	60.7%	58.6%	57.1%
	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	11.6%	32.9%	31.0%	30.8%
经营活动现金流	115	506	893	543	资产负债率(%)	13.3%	8.1%	4.6%	6.0%
投资活动现金流	-5	-206	-37	-112	收入增长率(%)	14.5%	90.1%	10.3%	24.2%
筹资活动现金流	-76	-93	-40	-31	净利润增长率(%)	47.7%	447.1%	4.0%	23.2%
现金净增加额	37	207	816	401	P/E	96.00	17.81	17.13	13.91
折旧和摊销	41	42	49	54	P/B	9.81	6.66	4.90	3.69
资本开支	53	172	-4	65	EV/EBITDA	76.97	14.46	13.09	10.42
营运资本变动	-38	-216	150	-354					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>