

Q3 持续高增长，疫情加快公司发展步伐 买入（维持）

2020 年 10 月 26 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	2,224	2,279	2,754
同比（%）	14.5%	95.8%	2.5%	20.8%
归母净利润（百万元）	132	727	738	897
同比（%）	42.3%	451.2%	1.5%	21.6%
每股收益（元/股）	0.23	1.25	1.27	1.54
P/E（倍）	94.64	17.17	16.92	13.91

投资要点

■ **事件：**2020 年前三季度实现营业收入 19 亿元，同比增长 131.2%；实现归母净利润 6.4 亿元，同比增长 463.1%；实现扣非后归母净利润 6 亿元，同比增长 532.5%。

■ **海外疫情持续，Q3 业绩持续高增长：**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。分季度看，Q3 单季度实现收入 6.2 亿元，同比增长 123.3%，实现归母净利润 1.6 亿元，同比增长 437.7%，实现扣非后归母净利润 1.6 亿元，同比增长 523.1%。前三季度公司销售费用为 2.1 亿元，同比增长 16%，销售费用率为 11.2%，同比下降 11.12 个百分点；管理费用为 7125 万元，同比增长 14.4%，管理费用率为 3.76%，同比下降 3.84 个百分点；财务费用为 1585 万元，同比增长 343.5%，财务费用率为 0.84%，同比上升 1.63 个百分点，主要系汇率变动所致。前三季度公司实现经营性现金流 4.6 亿元，同比增长 395.8%，主要系销售回款增加所致。

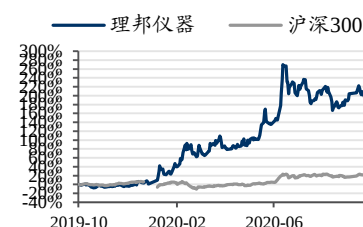
■ **抗疫产品持续高速增长，国内销售恢复显著：**上半年由于全球疫情持续，公司抗疫类产品海外需求旺盛，预计监护产品和体外诊断业务持续高速增长。考虑到海外疫情持续严峻，监护仪等产品高需求趋势有望全年持续，对公司全年业绩有显著促进作用。由于国内疫情趋稳，医院工作逐步正常化，预计心电产品增长提速，妇幼和彩超产品恢复增长，Q3 单季度预计公司国内收入接近翻倍。

■ **创新打造核心竞争力，业绩进入加速释放阶段。**2011 年至 2019 年公司累计研发支出达 12.5 亿元，占同期累计收入的 21%，2020 年前三季度公司研发费用为 1.5 亿元，继续加码研发。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，公司产品品牌进一步增强，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 7.27 亿、7.38 亿和 8.97 亿元，相应 2020-2022 年 EPS 分别为 1.25 元、1.27 元和 1.54 元。当前股价对应估值分别为 17 倍、17 倍、14 倍。考虑到公司 1、海外疫情持续，监护产品有望维持高速增长，妇幼、彩超等产品逐步恢复增长，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，维持“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)	21.45
一年最低/最高价	6.73/27.90
市净率(倍)	6.83
流通 A 股市值(百万元)	7302.40

基础数据

每股净资产(元)	3.14
资产负债率(%)	16.61
总股本(百万股)	581.72
流通 A 股(百万股)	340.44

相关研究

1、《理邦仪器（300206）：业绩大超预期，新冠疫情促进公司加速增长》2020-08-21

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	1,374	1,987	2,932	营业收入	1,136	2,224	2,279	2,754
现金	315	250	1,411	1,492	减:营业成本	501	903	943	1,180
应收账款	130	365	141	471	营业税金及附加	11	22	22	27
存货	199	448	227	619	营业费用	254	267	274	317
其他流动资产	203	310	208	351	管理费用	285	267	274	330
非流动资产	650	839	807	860	财务费用	-4	24	3	-15
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	637	613	670	加:投资净收益	12	13	13	13
在建工程	0	0	0	0	其他收益	35	60	50	80
无形资产	91	87	73	62	营业利润	136	815	827	1,007
其他非流动资产	107	107	108	109	加:营业外净收支	-9	4	4	4
资产总计	1,497	2,213	2,795	3,792	利润总额	128	819	831	1,011
流动负债	163	264	181	365	减:所得税费用	0	106	108	131
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-4	-14	-14	-18
应付账款	101	125	111	184	归属母公司净利润	132	727	738	897
其他流动负债	62	140	69	181	EBIT	118	810	806	968
非流动负债	35	38	37	37	EBITDA	159	853	855	1,020
长期借款	0	2	2	1					
其他非流动负债	35	35	35	35	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	198	302	218	402	每股收益(元)	0.23	1.25	1.27	1.54
少数股东权益	8	-7	-21	-39	每股净资产(元)	2.22	3.30	4.47	5.89
					发行在外股份(百万 股)	582	582	582	582
归属母公司股东权益	1,291	1,918	2,598	3,429	ROIC(%)	14.0%	46.0%	67.0%	47.0%
负债和股东权益	1,497	2,213	2,795	3,792	ROE(%)	9.8%	37.3%	28.1%	25.9%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	55.9%	59.4%	58.6%	57.1%
					销售净利率(%)	11.6%	32.7%	32.4%	32.6%
经营活动现金流	115	274	1,225	224	资产负债率(%)	13.3%	13.6%	7.8%	10.6%
投资活动现金流	-5	-218	-4	-91	收入增长率(%)	14.5%	95.8%	2.5%	20.8%
筹资活动现金流	-76	-121	-61	-52	净利润增长率(%)	42.3%	451.2%	1.5%	21.6%
现金净增加额	37	-65	1,161	81	P/E	94.64	17.17	16.92	13.91
折旧和摊销	41	42	49	52	P/B	9.67	6.51	4.80	3.64
资本开支	53	185	-37	46	EV/EBITDA	75.83	14.19	12.78	10.62
营运资本变动	-38	-492	464	-679					

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>