

2021 年 1 季报点评：业绩符合我们预期，疫情助推公司海内外拓展

买入（维持）

2021 年 04 月 27 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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,319	2,336	2,895	3,601
同比（%）	104.1%	0.7%	23.9%	24.4%
归母净利润（百万元）	653	658	813	1,011
同比（%）	395.4%	0.7%	23.6%	24.4%
每股收益（元/股）	1.12	1.13	1.40	1.74
P/E（倍）	16.98	16.86	13.64	10.97

投资要点

- **事件：**2021Q1 公司实现收入 5.1 亿元，同比增长 41.6%；实现归母净利润 1.2 亿元，同比增长 53.1%；实现扣非后归母净利润 1.1 亿元，同比增长 67.3%。业绩符合我们预期。
- **抗疫产品稳步增长，非抗疫产品快速增长：**2021Q1 国内疫情趋稳，海外疫情严峻，公司与疫情直接相关产品销售稳步增长，与疫情非直接相关产品销售快速增长，进而驱动一季度业绩整体增长。我们预计公司监护产品同比增长 20%左右，心电产品同比增长 30%左右，妇幼产品同比增长 50%左右，超声产品同比增长 80%左右，体外诊断产品同比增长 30%左右。2021Q1 公司销售费用为 8382 万元（+24.6%），销售费用率为 16.46%（-2.24pp）；管理费用为 2276 万元（-0.12%），管理费用率为 4.47%（-1.87pp）；研发费用为 5739 万元（+30.2%），研发费用率为 11.27%（-0.99pp）。
- **持续加大研发投入，创新产品逐步步入收获期：**2020 年公司研发投入为 2.2 亿元，自 2011 年上市至今，公司累计研发投入超过 15.3 亿元，长期、持续性的高研发投入目前已进入收获期，近年来公司先后推出了 Acclarix AX3 便携式全数字彩色超声诊断系统、m36X 磁敏免疫分析仪、SP-1200 特定蛋白免疫分析仪、X 系列多参数监护仪、生物刺激反馈仪、F15 胎儿/母亲监护仪等一系列新品。未来，伴随着公司全球化战略的不断深入，研发创新能力有望进一步得到稳步提升。
- **疫情助推品牌拓展，长期影响深远：**公司具备完善的营销网络系统，目前业务覆盖了国内 34 个省份及海外 170 多个国家和地区。2020 年新冠肺炎疫情在全球范围内爆发，公司积极响应海内外市场需求，疫情期间累计向国内各地医疗机构交付四万余件产品，先后向德国、西班牙、意大利、英国、美国、俄罗斯和巴西等海外 140 多个国家和地区交付数十万余件产品，对公司产品在国内外中高端医院加速打开市场起到了显著促进作用，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：**我们维持 2021-2023 年归母净利润预测为 6.58/8.13/10.11 亿元，当前市值对应估值分别为 17 倍、14 倍、11 倍，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)	19.06
一年最低/最高价	12.56/27.27
市净率(倍)	5.85
流通 A 股市值(百万元)	6422.27

基础数据

每股净资产(元)	3.26
资产负债率(%)	16.49
总股本(百万股)	581.72
流通 A 股(百万股)	336.95

相关研究

- 1、《理邦仪器（300206）：2020 年年报点评：收入好于我们预期，疫情加快公司发展步伐》2021-03-15
- 2、《理邦仪器（300206）：Q3 持续高增长，疫情加快公司发展步伐》2020-10-27
- 3、《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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,623	2,054	2,717	3,507	营业收入	2,319	2,336	2,895	3,601
现金	757	1,362	1,610	2,518	减:营业成本	941	966	1,221	1,529
应收账款	155	132	224	219	营业税金及附加	23	23	29	36
存货	356	213	506	395	营业费用	305	304	376	468
其他流动资产	355	348	377	376	管理费用	319	327	405	504
非流动资产	636	606	709	805	研发费用	218	222	275	342
长期股权投资	9	15	21	27	财务费用	30	21	19	16
固定资产	462	443	556	662	资产减值损失	22	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	加:投资净收益	3	5	14	17
无形资产	77	59	42	26	其他收益	64	50	70	90
其他非流动资产	88	89	90	89	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	2,259	2,661	3,425	4,313	营业利润	746	750	928	1,155
流动负债	417	419	495	513	加:营业外净收支	5	4	4	4
短期借款	100	100	100	100	利润总额	750	754	932	1,159
应付账款	127	107	188	182	减:所得税费用	103	103	128	159
其他流动负债	190	212	207	232	少数股东损益	-5	-7	-8	-10
非流动负债	29	29	29	29	归属母公司净利润	653	658	813	1,011
长期借款	0	0	0	0	EBIT	734	729	894	1,103
其他非流动负债	29	29	29	29	EBITDA	779	766	935	1,153
负债合计	446	448	524	542	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	2	-4	-12	-22	每股收益(元)	1.12	1.13	1.40	1.74
归属母公司股东权益	1,811	2,217	2,914	3,793	每股净资产(元)	3.11	3.81	5.01	6.52
负债和股东权益	2,259	2,661	3,425	4,313	发行在外股份(百万股)	582	582	582	582
					ROIC(%)	73.7%	96.1%	70.3%	89.7%
					ROE(%)	35.7%	29.4%	27.7%	26.5%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	59.4%	58.6%	57.8%	57.5%
经营活动现金流	690	880	513	1,185	销售净利率(%)	28.2%	28.2%	28.1%	28.1%
投资活动现金流	-202	-3	-130	-129	资产负债率(%)	19.7%	16.8%	15.3%	12.6%
筹资活动现金流	-26	-273	-135	-148	收入增长率(%)	104.1%	0.7%	23.9%	24.4%
现金净增加额	441	605	248	909	净利润增长率(%)	408.5%	0.5%	23.6%	24.4%
折旧和摊销	45	38	42	49	P/E	16.98	16.86	13.64	10.97
资本开支	49	-36	96	91	P/B	6.12	5.00	3.81	2.92
营运资本变动	-24	176	-339	137	EV/EBITDA	13.04	12.46	9.93	7.26

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>