

理邦仪器 (300206)

2023 年报点评: 稳中有进, 期待 24 年 IVD 新品放量

买入 (维持)

2024 年 03 月 29 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 向潇

执业证书: S0600122080021

xiangx@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 1,742 | 1,938 | 2,182 | 2,441 | 2,738 |
| 同比 | 6.48% | 11.22% | 12.59% | 11.88% | 12.14% |
| 归母净利润 (百万元) | 232.94 | 221.30 | 298.11 | 346.08 | 390.89 |
| 同比 | 0.65% | -5.00% | 34.71% | 16.09% | 12.95% |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 0.40 | 0.38 | 0.51 | 0.59 | 0.67 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 27.27 | 28.70 | 21.31 | 18.36 | 16.25 |

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- **事件:** 2023 年公司实现营业收入 19.38 亿元 (+11.22%, 同比, 下同), 实现归母净利润 2.21 亿元 (-5%), 实现扣非归母净利润 1.94 亿元 (-3.19%), 业绩低于我们预期。
- **高基数背景下, 四季度经营压力较大:** 在 22 年同期受疫情放开等因素影响, 公司整机基数较高, 叠加 23 反腐大环境下, 医院招投标进展放缓。在多方面因素下, 公司 23Q4 经营存在较大压力, 单 Q4 实现收入 4.14 亿元 (-17.25%), 实现归母净利润-1554 万元 (-136%), 实现扣非归母净利润-2221 万元 (-156%)。费用方面: 23 年公司销售费用 4.75 亿元 (+25.88%), 管理费用 1.16 亿元 (+0.24%); 研发费用 3.47 亿元 (+16.77%), 财务费用 -1398 万元。
- **23 年整体稳中有进, IVD 业务表现亮眼。** 从业务板块来看: 公司所有产品线营业收入均同比实现增长, 其中体外诊断业务实现营业收入 3.56 亿元, 同比增长 19.79%; 病人监护业务实现营业收入 6.2 亿元, 同比增长 14.80%; 超声影像业务实现营业收入 2.7 亿元, 同比增长 9.06%; 妇幼健康业务实现营业收入 3.12 亿元, 同比增长 5.49%; 心电诊断业务实现营业收入 2.93 亿元, 同比增长 3.31%。此外, 公司不断推出新品, IVD 板块干式血气分析仪 i20 已与 23 年在国内上市, 湿式血气分析仪 i500 也于 24Q1 在国内上市, i500 的上市, 将进一步打破血气市场进口品牌的垄断地位, 国内三级医院相关科室有望用上质优价美的国产湿式血气。此外, 公司还发布了 iV 系列监护仪、Acclarix AX9 便携式全数字彩色超声诊断系统等系列战略新品, 产品综合实力不断加强。
- **与 GH Labs 合作 AI 项目, 后续有望落地转化:** 2024 年 3 月 14 日, 公司与美国 GH Labs 签署了关于人工智能超声项目的《主许可、开发、商业化协议》, GH Labs 决定根据项目进展分批次向公司资助共计 280 万美元的项目基金, 用以开发一款人工智能驱动的经济型手持超声设备, 供中低收入国家的未经超声专业训练的社区级卫生工作者使用, 以识别产前、围产期妇女的关键高危妊娠风险, 估测胎龄等胎儿健康状况。我们认为, 公司在 AI 领域布局已久, 此次国际化合作有望促进公司 AI 研究成果落地转化, 同时该项目所获得的相关技术经验也将为后续其他产品的国际化创造有利条件, 带动公司海外业务收入维持快速增长。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到国内反腐对医疗器械招投标影响尚未完全消散, 我们将公司 24-25 年盈利预测由 3.39/4.32 亿元下调至 2.98/3.46 亿元, 同时预计 26 年归母净利润为 3.91 亿元, 当前市值对应 PE 为 21/18/16 倍, 同时考虑到公司研发投入不断加强, 新品不断推出, 长期发展向好, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新品推广不及预期, 研发进展不及预期。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|------------|
| 收盘价(元) | 10.92 |
| 一年最低/最高价 | 7.13/16.77 |
| 市净率(倍) | 3.23 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 3,717.58 |
| 总市值(百万元) | 6,352.40 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 3.38 |
| 资产负债率(% ,LF) | 11.28 |
| 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(300206): 2023 年三季报点评: 业绩符合预期, 各版块业务收入均同比增长》

2023-10-25

《理邦仪器(300206): 2022 年年报点评: 业绩低于预期, 疫情影响基本出清, 超声、IVD 表现亮眼》

2023-03-29

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) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 1,555 | 1,850 | 2,189 | 2,577 | 营业总收入 | 1,938 | 2,182 | 2,441 | 2,738 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 942 | 1,170 | 1,431 | 1,731 | 营业成本(含金融类) | 826 | 904 | 1,011 | 1,130 |
| 经营性应收款项 | 171 | 183 | 205 | 230 | 税金及附加 | 21 | 23 | 26 | 29 |
| 存货 | 400 | 452 | 505 | 565 | 销售费用 | 475 | 491 | 537 | 602 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 116 | 131 | 146 | 164 |
| 其他流动资产 | 42 | 45 | 48 | 51 | 研发费用 | 347 | 404 | 452 | 506 |
| 非流动资产 | 658 | 685 | 713 | 740 | 财务费用 | (14) | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 10 | 10 | 10 | 10 | 加:其他收益 | 57 | 65 | 73 | 82 |
| 固定资产及使用权资产 | 478 | 506 | 533 | 560 | 投资净收益 | 1 | 3 | 3 | 3 |
| 在建工程 | 25 | 25 | 25 | 25 | 公允价值变动 | (2) | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 82 | 82 | 82 | 82 | 减值损失 | (9) | 0 | 0 | 0 |
| 商誉 | 16 | 16 | 16 | 16 | 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 9 | 9 | 9 | 9 | 营业利润 | 214 | 298 | 346 | 391 |
| 其他非流动资产 | 38 | 38 | 38 | 38 | 营业外净收支 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 2,214 | 2,536 | 2,902 | 3,317 | 利润总额 | 221 | 298 | 346 | 391 |
| 流动负债 | 215 | 234 | 254 | 278 | 减:所得税 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 7 | 7 | 7 | 7 | 净利润 | 222 | 298 | 346 | 391 |
| 经营性应付款项 | 90 | 100 | 112 | 126 | 减:少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 38 | 39 | 39 | 41 | 归属母公司净利润 | 221 | 298 | 346 | 391 |
| 其他流动负债 | 80 | 88 | 96 | 105 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.38 | 0.51 | 0.59 | 0.67 |
| 非流动负债 | 34 | 34 | 34 | 34 | EBIT | 209 | 298 | 346 | 391 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 265 | 301 | 349 | 394 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 57.38 | 58.58 | 58.60 | 58.72 |
| 租赁负债 | 11 | 11 | 11 | 11 | 归母净利率(%) | 11.42 | 13.66 | 14.18 | 14.28 |
| 其他非流动负债 | 23 | 23 | 23 | 23 | 收入增长率(%) | 11.22 | 12.59 | 11.88 | 12.14 |
| 负债合计 | 250 | 268 | 288 | 313 | 归母净利润增长率(%) | (5.00) | 34.71 | 16.09 | 12.95 |
| 归属母公司股东权益 | 1,965 | 2,269 | 2,615 | 3,006 | | | | | |
| 少数股东权益 | (1) | (1) | (1) | (1) | | | | | |
| 所有者权益合计 | 1,964 | 2,267 | 2,614 | 3,004 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 2,214 | 2,536 | 2,902 | 3,317 | | | | | |

| 现金流量表(百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流 | 151 | 250 | 288 | 327 | 每股净资产(元) | 3.38 | 3.90 | 4.50 | 5.17 |
| 投资活动现金流 | (48) | (27) | (27) | (27) | 最新发行在外股份(百万股) | 582 | 582 | 582 | 582 |
| 筹资活动现金流 | (128) | 0 | 0 | 0 | ROIC(%) | 10.91 | 13.97 | 14.08 | 13.83 |
| 现金净增加额 | (19) | 228 | 261 | 300 | ROE-摊薄(%) | 11.26 | 13.14 | 13.23 | 13.00 |
| 折旧和摊销 | 55 | 3 | 3 | 3 | 资产负债率(%) | 11.28 | 10.58 | 9.94 | 9.43 |
| 资本开支 | (51) | (30) | (30) | (30) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 28.70 | 21.31 | 18.36 | 16.25 |
| 营运资本变动 | (137) | (48) | (58) | (63) | P/B(现价) | 3.23 | 2.80 | 2.43 | 2.11 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>