

2025年12月28日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩符合预期，海外市场持续布局

## —理邦仪器（300206.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：俞家宁 S1050523070002

✉ yujn@cfsc.com.cn

分析师：胡博新 S1050522120002

✉ hubx@cfsc.com.cn

### 基本数据

2025-12-26

当前股价（元）	12.93
总市值（亿元）	75
总股本（百万股）	580
流通股本（百万股）	338
52周价格范围（元）	10.1-14.21
日均成交额（百万元）	113.14

### 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

### 高基数影响出清，业绩稳步增长

2025年前三季度，公司实现营业收入 14.46 亿元，同比增长 4.63%；归母净利润 2.57 亿元，同比增长 49.29%。单季度看，公司单季度收入和利润呈现稳步上升趋势，一季度至三季度分别实现 4.20、4.93、5.32 亿元；归母净利润分别实现 0.65、0.89、1.02 亿元。

### 海外研发进展顺利，带动收入增长

今年前三季度，公司海外收入完成双位数增长，实现 9.1 亿元，同比增长 10.7%，全年有望维持增速。后续，公司将通过产品迭代升级、扩大海外本地化建设、启用美国新场地等措施，推动海外市场继续稳定增长。此外，公司与盖茨基金会的合作进展顺利。截至目前，项目开发的手持超声设备进展的胎龄和胎位功能已完成开发且准确率达标，进入临床验证和确认阶段；新增的三项产科自动测量功能已完成算法轻量化部署，目前处于临床数据采集和性能优化阶段。

### 海外新增厂房，供应能力大幅提升

公司深耕美国市场 15 余年，为进一步完善公司在北美地区的业务布局，提升供应链韧性和整体服务能力。2025 年，公司在现有场地及生产资质基础上，新增一个面积达 1940 平方米的新场地。2025 年 7 月，该新场地已获得 MDSAP 认证及美国加州 FDB 医疗器械生产许可证等全面认证。至此，理邦美国子公司的新、旧场地均已拥有高标准质量体系，海外布局持续推进。

### 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 20.27、22.41、24.85 亿元，EPS 分别为 0.35、0.41、0.50 元，当前股价对应 PE 分别为 37.4、31.2、26.1 倍。公司多年研发和技术积累已经进入回报期，具备竞争力的新品配合公司在医疗服务过往多年深耕的资源，有望带动业绩进一步增长，维持“买入”投资评级。

### 风险提示

国际化市场扩张不及预期、市场竞争风险、研发进展不及预期、新品上市和推广速度低于预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入 (百万元)	1,834	2,027	2,241	2,485
增长率 (%)	-5.3%	10.5%	10.6%	10.9%
归母净利润 (百万元)	162	200	240	287
增长率 (%)	-26.7%	23.5%	20.0%	19.5%
摊薄每股收益 (元)	0.28	0.35	0.41	0.50
ROE (%)	8.1%	9.7%	11.3%	13.1%

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>1,834</b>	<b>2,027</b>	<b>2,241</b>	<b>2,485</b>
现金及现金等价物	1,124	1,170	1,073	1,141	营业成本	772	852	936	1,036
应收款项	178	197	218	241	营业税金及附加	20	23	25	28
存货	352	399	438	485	销售费用	454	507	538	572
其他流动资产	30	34	195	199	管理费用	121	142	146	162
流动资产合计	1,684	1,799	1,924	2,066	财务费用	-16	-33	0	0
<b>非流动资产:</b>					研发费用	340	375	403	447
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	899	991	1,087	1,180
固定资产	444	487	483	462	资产减值损失	-16	0	0	0
在建工程	120	48	19	8	公允价值变动	-1	0	0	0
无形资产	70	67	63	60	投资收益	2	2	2	2
长期股权投资	8	8	8	8	<b>营业利润</b>	<b>165</b>	<b>204</b>	<b>245</b>	<b>293</b>
其他非流动资产	71	71	71	71	加: 营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	713	680	644	608	减: 营业外支出	2	2	2	2
资产总计	2,397	2,479	2,568	2,674	<b>利润总额</b>	<b>166</b>	<b>205</b>	<b>246</b>	<b>294</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	3	4	5	5
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>163</b>	<b>201</b>	<b>241</b>	<b>289</b>
应付账款、票据	180	203	224	247	少数股东损益	1	1	1	1
其他流动负债	122	122	122	122	<b>归母净利润</b>	<b>162</b>	<b>200</b>	<b>240</b>	<b>287</b>
流动负债合计	348	377	402	432					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	41	41	41	41					
非流动负债合计	41	41	41	41					
负债合计	389	418	444	474					
<b>所有者权益</b>									
股本	582	580	580	580					
股东权益	2,008	2,061	2,124	2,200					
负债和所有者权益	2,397	2,479	2,568	2,674					
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E					
净利润	163	201	241	289					
少数股东权益	1	1	1	1					
折旧摊销	47	33	36	35					
公允价值变动	-1	0	0	0					
营运资金变动	162	-40	-196	-44					
经营活动现金净流量	371	195	82	281					
投资活动现金净流量	-74	30	32	32					
筹资活动现金净流量	-252	-148	-178	-213					
现金流量净额	46	77	-63	101					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022年4月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7年的生物类科研实体经验，3年医药行业研究经验。

## 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

报告编码：HX-251228235725

请阅读最后一页重要免责声明

5