

理邦仪器 (300206)

2025 年利润表现亮眼，全球化战略成效凸显

买入 (维持)

2026 年 04 月 06 日

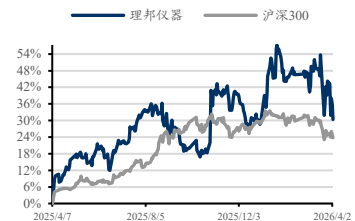
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,834	1,999	2,199	2,421	2,667
同比 (%)	(5.35)	8.97	10.01	10.10	10.18
归母净利润 (百万元)	162.11	305.64	351.08	409.84	477.27
同比 (%)	(26.75)	88.54	14.87	16.74	16.45
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.28	0.53	0.61	0.71	0.82
P/E (现价&最新摊薄)	46.23	24.52	21.35	18.29	15.70

股价走势



投资要点

- **近期公司发布 2025 年业绩:** 2025 年公司实现营业收入 19.99 亿元 (+8.97%, 同比, 下同), 归母净利润 3.06 亿元 (+88.54%), 扣非归母净利润 2.93 亿元 (+104.00%); 单 Q4 季度, 公司实现营收 5.53 亿元 (+22.23%), 归母净利润 0.49 亿元 (+600.64%), 扣非归母净利润 0.52 亿元 (+454.87%), 业绩超我们预期。
- **主业稳健, 毛利率平稳。** 2025 年, 分产品来看, 病人监护业务实现收入 6.06 亿 (+14.96%), 毛利率 56.00%; 体外诊断业务实现收入 3.77 亿 (+0.98%), 毛利率 58.57%; 妇幼保健及系统实现收入 3.26 亿 (+8.88%), 毛利率 67.88%; B 超整机实现收入 3.09 亿 (+12.19%), 毛利率 54.78%; 心电图机实现收入 2.82 亿 (-0.64%), 毛利率 64.69%。
- **2025 年全球战略成效凸显:** 2025 年, 公司国际业务实现收入 12.53 亿元 (+14.10%), 收入占比提升至 62.69%。2025 年公司美国海外制造中心启用, 公司在法国和墨西哥新设子公司, 进一步完善海外布局。截至 2025 年年报, 公司海外员工本土化率已超过 90%, 公司产品远销至全球 170 多个国家和地区。2025 年, 公司 i20 海外出口增长迅速, 装机突破比利时、意大利、德国、奥地利等多个欧美国家。2026 年, 公司预计 i20 新增乳酸 (Lac)、葡萄糖 (Glu)、镁离子 (Mg++) 检测参数进一步完善检测菜单和测试卡型号, 助力海内外市场的推广。
- **技术驱动创新, 产品矩阵持续丰富。** 公司业务主要涵盖病人监护、心电诊断、妇幼健康、超声影像、体外诊断、智慧健康六大领域。公司自上市以来至 2025 年末, 累计研发投入超过 30 亿元, 其中 2025 年研发投入为 3.02 亿元, 占营业收入的 15.10%。2025 年, 公司发布了 iV100 转运监护仪、SE-310 心电图机、LX6 (2025) 及 LX3 (2025) 系列台式超声、UE/FE 系列内窥镜摄像系统等一大批战略新品, 产品综合竞争实力不断增强。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司海外发展顺利, 我们将公司 2026-2027 年归母净利润 2.54/3.04 亿元上调为 3.51/4.10 亿元, 预计 2028 年归母净利润为 4.77 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 21/18/16 倍, 考虑到公司国际化战略成效凸显, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 销售不及预期风险, 政策风险, 关税与汇率波动风险等。

市场数据

收盘价(元)	12.93
一年最低/最高价	9.55/16.80
市净率(倍)	3.42
流通 A 股市值(百万元)	4,375.25
总市值(百万元)	7,495.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.78
资产负债率(% ,LF)	17.01
总股本(百万股)	579.66
流通 A 股(百万股)	338.38

相关研究

- 《理邦仪器(300206): 2025 年中报点评: 海外经营稳健, 利润表现亮眼》
2025-08-26
- 《理邦仪器(300206): 2024 年报及 25Q1 季报点评: 业绩符合预期, 海外市场稳步推进》
2025-04-24

内容目录

1. 2025 年主业稳健，利润表现亮眼	4
2. 公司全球化布局提速	4
3. AI 赋能，产品矩阵持续丰富	5
4. 盈利预测与投资评级	6
5. 风险提示	6

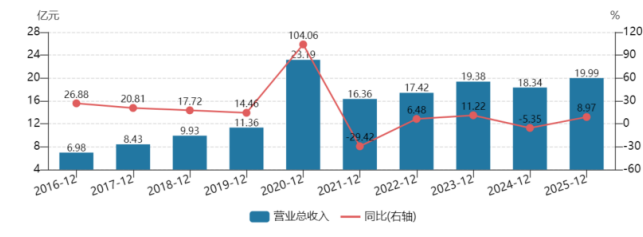
图表目录

图 1: 理邦仪器 2016-2025 年营收 (亿元)	4
图 2: 理邦仪器 2016-2025 年归母净利润 (亿元)	4
图 3: 理邦仪器历年按产品收入构成 (亿元)	4
图 4: 理邦仪器美国海外制造中心启用	5
图 5: 理邦仪器墨西哥子公司成立	5
图 6: 理邦仪器历年按地区收入构成 (亿元)	5
图 7: 理邦仪器 AI 赋能, 创新成果持续扩容	5
图 8: 理邦仪器 2025 年新产品	6

1. 2025 年主业稳健，利润表现亮眼

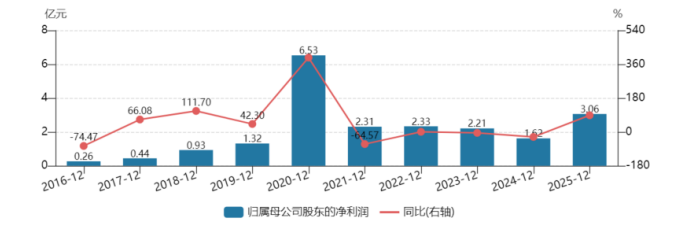
2025 年公司实现营业收入 19.99 亿元 (+8.97%，同比，下同)，归母净利润 3.06 亿元 (+88.54%)，扣非归母净利润 2.93 亿元 (+104.00%)；单 Q4 季度，公司实现营收 5.53 亿元 (+22.23%)，归母净利润 0.49 亿元 (+600.64%)，扣非归母净利润 0.52 亿元 (+454.87%)，业绩超我们预期。

图1：理邦仪器 2016-2025 年营收（亿元）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

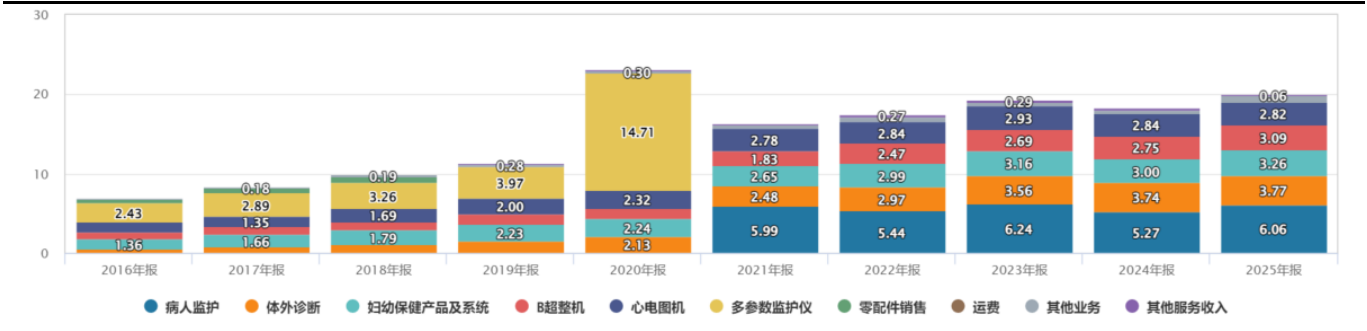
图2：理邦仪器 2016-2025 年归母净利润（亿元）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

主业稳健，毛利率平稳。2025 年，分产品来看，病人监护业务实现收入 6.06 亿 (+14.96%)，毛利率 56.00%；体外诊断业务实现收入 3.77 亿 (+0.98%)，毛利率 58.57%；妇幼保健及系统实现收入 3.26 亿 (+8.88%)，毛利率 67.88%；B 超整机实现收入 3.09 亿 (+12.19%)，毛利率 54.78%；心电图机实现收入 2.82 亿 (-0.64%)，毛利率 64.69%。

图3：理邦仪器历年按产品收入构成（亿元）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2. 公司全球化布局提速

2025 年全球战略成效凸显：2025 年公司美国海外制造中心启用，公司在法国和墨西哥新设子公司，进一步完善海外布局。截至 2025 年年报，公司海外员工本土化率已超过 90%，公司产品远销至全球 170 多个国家和地区。2025 年，公司 i20 海外出口增长迅速，装机突破比利时、意大利、德国、奥地利等多个欧美国家。2026 年，公司预计 i20 新增乳酸 (Lac)、葡萄糖 (Glu)、镁离子 (Mg++) 检测参数进一步完善检测菜单和测试卡型号，助力海内外市场的推广。

图4: 理邦仪器美国海外制造中心启用



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

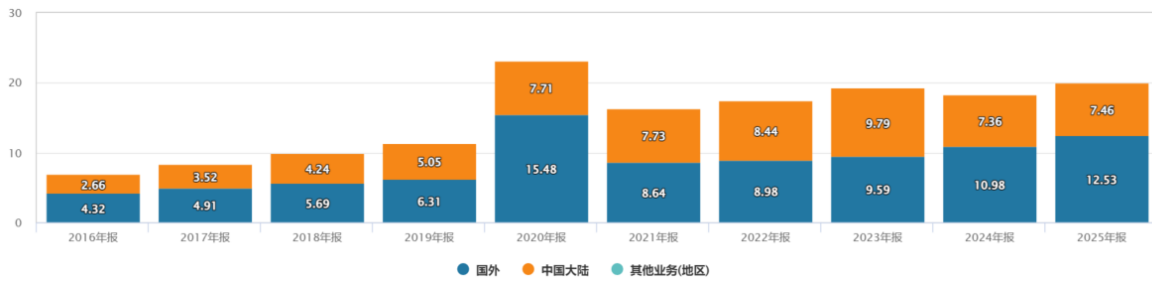
图5: 理邦仪器墨西哥子公司成立



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

公司海外收入自 2021 年持续增长。2025 年, 公司国际业务实现收入 12.53 亿元 (+14.10%), 收入占比提升至 62.69%。

图6: 理邦仪器历年按地区收入构成 (亿元)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

3. AI 赋能, 产品矩阵持续丰富

AI 赋能方面, 公司的“AI 专项小组”持续为研发、营销、智慧健康及职能部门赋能, 通过将 AI 技术深度融入内部管理流程, 借助智能化工具提升管理效率、优化资源配置, 实现降本增效, 为国际化战略的落地实施提供有力支撑。

2025 年, 公司智慧健康业务以大数据算法为基石, 重磅推出理邦人工智能大模型“万象 AI”, 加速推进理邦集团在智慧医疗人工智能板块的创新成果落地, 相继在智慧急诊全流程、智慧胎监全场景、智慧心网全场景、居家胎监小助手等多产品应用。

图7: 理邦仪器 AI 赋能, 创新成果持续扩容



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

持续研发投入，新产品不断丰富。公司自上市以来至 2025 年末，累计研发投入超过 30 亿元，其中 2025 年研发投入为 3.02 亿元，占营业收入的 15.10%。2025 年，公司发布了 iV100 转运监护仪、SE-310 心电图机、LX6（2025）及 LX3（2025）系列台式超声、UE/FE 系列内窥镜摄像系统等一大批战略新品，产品综合竞争实力不断增强。

图8：理邦仪器 2025 年新产品



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

考虑到公司海外发展顺利，我们将公司 2026-2027 年归母净利润 2.54/3.04 亿元上调为 3.51/4.10 亿元，预计 2028 年归母净利润为 4.77 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 21/18/16 倍，考虑到公司国际化战略成效凸显，维持“买入”评级。

5. 风险提示

销售不及预期风险：公司业务主要涵盖病人监护、心电诊断、妇幼健康、超声影像、体外诊断、智慧健康六大领域，在国内各领域都有相关上市公司布局，若有厂家极端降价或推出重磅新品，可能导致公司销售不及预期。

政策风险：目前国内设备招采价格合理，对厂家出厂价影响较小，若后续医疗设备进行全国大范围集采，可能导致终端价降幅较大，公司出厂价受到影响。

关税与汇率波动风险：公司海外收入占比较高，若汇率波动较大，可能对公司当期报表产生较多汇兑损失；若海外对进口医疗设备加较多关税，若公司无法将关税影响传导给下游，可能会导致产品毛利率骤降。

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,883	2,081	2,351	2,669	营业总收入	1,999	2,199	2,421	2,667
货币资金及交易性金融资产	1,288	1,479	1,688	1,938	营业成本(含金融类)	833	908	1,000	1,102
经营性应收款项	212	180	198	218	税金及附加	21	23	25	28
存货	340	378	417	459	销售费用	417	473	533	587
合同资产	0	0	0	0	管理费用	142	154	157	173
其他流动资产	42	44	49	54	研发费用	302	330	339	347
非流动资产	761	799	838	877	财务费用	(10)	(6)	(7)	(8)
长期股权投资	7	8	9	10	加:其他收益	32	40	44	48
固定资产及使用权资产	455	443	430	418	投资净收益	(1)	4	5	5
在建工程	189	249	309	369	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	63	55	47	39	减值损失	(12)	0	0	0
商誉	2	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	4	3	1	营业利润	314	362	422	492
其他非流动资产	40	40	40	40	营业外净收支	2	0	0	0
资产总计	2,644	2,880	3,189	3,546	利润总额	316	362	422	492
流动负债	403	402	442	487	减:所得税	8	9	11	12
短期借款及一年内到期的非流动负债	10	10	10	10	净利润	308	353	412	480
经营性应付款项	197	214	236	260	减:少数股东损益	2	2	2	2
合同负债	66	44	48	53	归属母公司净利润	306	351	410	477
其他流动负债	129	133	147	163	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.53	0.61	0.71	0.82
非流动负债	47	47	47	47	EBIT	309	355	415	484
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	366	393	452	521
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	58.35	58.71	58.70	58.68
租赁负债	20	20	20	20	归母净利率(%)	15.29	15.97	16.93	17.89
其他非流动负债	27	27	27	27	收入增长率(%)	8.97	10.01	10.10	10.18
负债合计	450	449	489	534	归母净利润增长率(%)	88.54	14.87	16.74	16.45
归属母公司股东权益	2,193	2,428	2,695	3,005					
少数股东权益	1	3	5	7					
所有者权益合计	2,194	2,431	2,700	3,012					
负债和股东权益	2,644	2,880	3,189	3,546					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	353	378	423	489	每股净资产(元)	3.78	4.19	4.65	5.18
投资活动现金流	(79)	(70)	(72)	(71)	最新发行在外股份(百万股)	580	580	580	580
筹资活动现金流	(133)	(123)	(143)	(167)	ROIC(%)	14.17	14.79	15.59	16.33
现金净增加额	148	192	208	250	ROE-摊薄(%)	13.94	14.46	15.21	15.88
折旧和摊销	57	37	37	38	资产负债率(%)	17.01	15.58	15.34	15.05
资本开支	(85)	(75)	(77)	(77)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.52	21.35	18.29	15.70
营运资本变动	(27)	(8)	(21)	(23)	P/B(现价)	3.42	3.09	2.78	2.49

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>