

2026年04月05日

证券研究报告·2025年年报点评

理邦仪器 (300206) 医药生物

当前价: 12.93元

目标价: ——元 (6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

25年业绩符合预期，海外增速稳健

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年年度报告, 2025 年实现营收 19.99 亿元 (+8.97%), 实现归母净利润 3.06 亿元 (+88.54%)。扣非归母净利润实现 2.93 亿元 (+104.00%)。25 年业绩呈现逐季同比增长扩大态势, 各项核心业务稳步放量。
- **海外业务占比提升至 62.69%, 毛利率水平保持稳健。** 从利润率方面来看, 2025 年公司医疗器械行业毛利率为 58.35% (+0.43pp), 整体略有提升。费用率方面, 年内销售/管理/研发费用率分别为 20.86%、7.09%、15.10%。分地区看, 中国境内实现收入 7.46 亿元 (+1.31%), 成功扭转近年下滑趋势实现正增长, 国内毛利率达 63.50% (+2.93pp); 中国境外实现收入 12.53 亿元 (+14.10%), 海外占比提升至 62.69%, 海外毛利率为 55.28%。
- **病人监护稳居基本盘, 体外诊断看战略新品 i500 湿式血气放量。** 分业务来看, 2025 年病人监护线收入 6.06 亿元 (+14.96%), 体外诊断线 3.77 亿元 (+0.98%), 妇幼健康线 3.26 亿元 (+8.88%), 超声影像 3.09 亿元 (+12.19%), 心电诊断 2.82 亿元 (-0.64%)。1) 病人监护线国内外均实现双位数增长, 其中国内同比增长 17%, 国际同比增长 14%, 规模与增速均居首位, 持续发挥压舱石作用。2) 体外诊断业务方面, 虽然传统干式血气受国内政策影响承压, 但重磅战略新品 i500 全自动血气电解质分析仪 (湿式血气) 放量强劲。该设备仅需 2 种耗材且支持常温运输, 25 年实现出货数百台, 获得广大终端医疗机构认可。3) 妇幼健康线海外业务表现突出, 国际市场营收同比增长 22%, 产科和妇科业务实现共同拉动。
- **AI 大模型赋能智慧医疗, 海外产能建设有序推进。** 智慧健康业务方面, 公司重磅推出理邦人工智能大模型“万象 AI”, 并相继在智慧急诊、智慧胎监、智慧心网等场景实现应用创新, 辅助医疗机构进行智能诊断。同时公司凭借成熟的智能化制造体系, 成为深圳首家获国家智能制造能力成熟度四级认证的医疗器械企业。海外产能建设方面, 为巩固供应链竞争优势, 公司加速推进美国本土制造项目, 在加州子公司基础上增设 20,882 平方英尺 (约 1,940 平方米) 新场地。该场地已于 2025 年 7 月获得 MDSAP 及美国加州 FDB 等医疗器械生产许可证, 并于四季度完成试产及小批量生产, 将显著提升北美供应链韧性 with 本地化响应能力。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2026-2028 年归母净利润 3.5、4、4.6 亿元。考虑到公司未来几年的稳健增长, 建议积极关注。
- **风险提示:** 汇率波动风险; 新产品研发、注册及认证风险; 海外业务拓展不及预期风险; 市场竞争导致产品价格大幅下降的风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1998.85	2224.49	2486.93	2804.63
增长率	8.97%	11.29%	11.80%	12.77%
归属母公司净利润 (百万元)	305.64	351.67	397.50	460.98
增长率	88.54%	15.06%	13.03%	15.97%
每股收益 EPS (元)	0.53	0.61	0.69	0.80
净资产收益率 ROE	14.04%	14.26%	14.21%	14.52%
PE	25	21	19	16
PB	3.42	3.02	2.67	2.35

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 杜向阳
执业证号: S1250520030002
电话: 021-68416017
邮箱: duxy@swsc.com.cn

分析师: 陈辰
执业证号: S1250524120002
电话: 021-68416017
邮箱: chch@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	5.80
流通 A 股(亿股)	3.38
52 周内股价区间(元)	10.1-15.6
总市值(亿元)	74.95
总资产(亿元)	26.44
每股净资产(元)	3.78

相关研究

1. 理邦仪器 (300206): 24 年业绩略有承压, 海外增速稳健 (2025-04-27)

盈利预测

根据公司各项业务板块的分析，我们对 2026-2028 年公司主营业务的预测如下：

- 1) 心电图机：国内外业务持续拓展，国内 Allink 智慧联诊疗项目装机量持续攀升。因此我们预计 26-28 年销量增速分别为 5%、5%、5%，预计毛利率较为稳定。
- 2) 妇幼保健：公司全球技术领先的产科胎监产品持续市场拓展，获得海内外高端公立用户认可，加之盆底康复系列整体解决方案的持续完善，海外预计销量将会维持增长态势。预计 26-28 年销量增速分别为 12%、12%、15%，预计毛利率较为稳定。
- 3) 体外诊断：公司血气为国内血气第一品牌。关税或带来血气产品的国产替代放量机会，另外新品 i500 湿式血气 24/6 月国内上市，理邦全院血气整体解决方案的推出会形成战略协同，助力进一步放量。因此预计 26-28 年销量增速分别为 8%、10%、12%，毛利率预计较为稳定。
- 4) 超声诊断：随着多个超声新品上市，全球市场渠道进一步开拓，以及理邦品牌影响力的持续提升，预计 26-28 年销量增速分别为 15%、15%、15%，毛利率预计较为稳定。
- 5) 病人监护：海外去库存尾声，整体库存水平恢复正常。25 年海外监护线收入增速有所提升。因此预计 26-28 年销量增速分别为 15%、15%、15%，毛利率预计较为稳定。

表 1：公司业务分拆收入预测

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
心电图机	营业收入	282	296	311	326
	YOY	-0.6%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	64.7%	64.7%	64.7%	64.7%
妇幼保健产品及系统	营业收入	326	365	409	471
	YOY	8.9%	12.0%	12.0%	15.0%
	毛利率	67.9%	68.0%	68.0%	68.0%
体外诊断	营业收入	377	408	448	502
	YOY	1.0%	8.0%	10.0%	12.0%
	毛利率	58.6%	58.6%	58.6%	58.6%
超声诊断	营业收入	309	355	409	470
	YOY	12.2%	15.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	54.8%	55.0%	55.0%	55.0%
病人监护	营业收入	606	697	802	922
	YOY	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	56.0%	56.0%	56.0%	56.0%
其他业务	营业收入	98	103	108	113
	YOY	31.6%	5.0%	5.0%	5.0%
合计	营业总收入	1,999	2,224	2,487	2,805
	YOY	9.0%	11.3%	11.8%	12.8%
	毛利率	58.3%	58.7%	58.7%	58.7%

数据来源：Wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1998.85	2224.49	2486.93	2804.63	净利润	307.98	354.67	400.50	464.98
营业成本	832.54	918.99	1028.23	1159.40	折旧与摊销	45.30	57.20	61.78	65.20
营业税金及附加	20.72	22.24	24.87	28.05	财务费用	-10.05	-5.00	-4.00	-3.00
销售费用	417.06	458.77	504.64	565.20	资产减值损失	-8.62	-5.00	-5.00	-5.00
管理费用	141.80	158.82	174.70	192.17	经营营运资本变动	15.98	-145.10	-32.65	-54.95
财务费用	-10.05	-5.00	-4.00	-3.00	其他	2.29	-2.05	-2.93	3.03
资产减值损失	-8.62	-5.00	-5.00	-5.00	经营活动现金流净额	352.88	254.71	417.70	470.26
投资收益	-1.00	5.00	5.00	5.00	资本支出	-44.98	-50.00	-50.00	-50.00
公允价值变动损益	-0.31	0.00	0.00	0.00	其他	-34.52	5.00	5.00	5.00
其他经营损益	40	35.00	35.00	35.00	投资活动现金流净额	-79.50	-45.00	-45.00	-45.00
营业利润	313.95	362.64	409.89	476.36	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	2.22	3.00	3.00	3.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	316.17	365.64	412.89	479.36	股权融资	-26.48	0.00	0.00	0.00
所得税	8.19	10.97	12.39	14.38	支付股利	-180.28	-61.13	-70.33	-79.50
净利润	307.98	354.67	400.50	464.98	其他	74.19	-5.24	4.00	3.00
少数股东损益	2.34	3.00	3.00	4.00	筹资活动现金流净额	-132.56	-66.37	-66.33	-76.50
归属母公司股东净利润	305.64	351.67	397.50	460.98	现金流量净额	148.18	143.35	306.37	348.76
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1287.64	1430.99	1737.36	2086.12	成长能力				
应收和预付款项	248.27	255.13	290.05	329.36	销售收入增长率	8.97%	11.29%	11.80%	12.77%
存货	340.40	377.61	427.19	479.76	营业利润增长率	90.48%	15.51%	13.03%	16.22%
其他流动资产	6.26	6.96	7.79	8.78	净利润增长率	89.13%	15.16%	12.92%	16.10%
长期股权投资	7.19	7.19	7.19	7.19	EBITDA 增长率	76.24%	18.80%	12.74%	15.16%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	613.45	628.20	638.36	645.10	毛利率	58.35%	58.69%	58.65%	58.66%
无形资产和开发支出	64.38	42.99	21.61	0.22	三费率	27.46%	27.54%	27.16%	26.90%
其他非流动资产	76.16	75.60	75.05	74.50	净利率	15.41%	15.94%	16.10%	16.58%
资产总计	2643.75	2824.68	3204.59	3631.02	ROE	14.04%	14.26%	14.21%	14.52%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	11.65%	12.56%	12.50%	12.81%
应付和预收款项	289.45	290.37	340.12	381.07	ROIC	28.91%	30.97%	32.09%	35.68%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	17.47%	18.65%	18.81%	19.20%
其他负债	160.37	46.77	46.77	46.77	营运能力				
负债合计	449.82	337.14	386.89	427.84	总资产周转率	0.79	0.81	0.82	0.82
股本	579.66	579.66	579.66	579.66	固定资产周转率	4.60	4.76	4.68	4.96
资本公积	309.44	309.44	309.44	309.44	应收账款周转率	11.39	11.07	11.57	11.45
留存收益	1303.67	1594.21	1921.37	2302.85	存货周转率	2.36	2.51	2.53	2.54
归属母公司股东权益	2192.71	2483.31	2810.48	3191.96	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	104.68%	—	—	—
少数股东权益	1.23	4.23	7.23	11.23	资本结构				
股东权益合计	2193.94	2487.54	2817.71	3203.18	资产负债率	17.01%	11.94%	12.07%	11.78%
负债和股东权益合计	2643.75	2824.68	3204.59	3631.02	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.67	7.13	7.24	7.62
					速动比率	3.83	5.83	5.98	6.36
					股利支付率	58.98%	17.38%	17.69%	17.25%
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标				
EBITDA	349.20	414.83	467.67	538.56	每股收益	0.53	0.61	0.69	0.80
PE	24.52	21.31	18.86	16.26	每股净资产	3.78	4.28	4.85	5.51
PB	3.42	3.02	2.67	2.35	每股经营现金	0.61	0.44	0.72	0.81
PS	3.75	3.37	3.01	2.67	每股股利	0.31	0.11	0.12	0.14
EV/EBITDA	17.60	14.45	12.16	9.91					
股息率	2.41%	0.82%	0.94%	1.06%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyjf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
