

投资评级：推荐（维持）
报告日期：2019年10月27日
市场数据

目前股价	7.23
总市值（亿元）	42.06
流通市值（亿元）	24.61
总股本（万股）	58,172
流通股本（万股）	34,044
12个月最高/最低	9.45/5.43

分析师

分析师：赵浩然 S1070515110002

☎ 0755-83511405

✉ zhaohaoran@cgws.com

联系人（研究助理）：谭竞杰

S1070118070038

☎ 0755-83516207

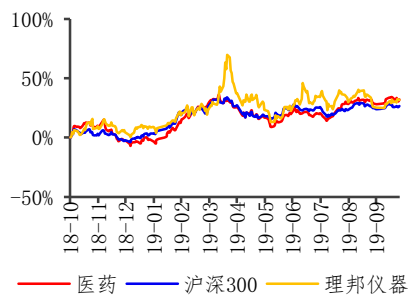
✉ tanjingjie@cgws.com

联系人（研究助理）：谢欣沅

S1070118090028

☎ 0755-83660814

✉ xiexinru@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<收入增长稳定，费用控制良好，盈利能力有望持续提升>> 2019-08-22

<<体外诊断放量，费用增长趋缓，业绩逐步释放>> 2019-04-23

<<收入增长稳定，员工持股顺利实施>> 2018-04-24

业绩符合预期，盈利能力持续改善

——理邦仪器（300206）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	1169	1382	1653
(+/-%)	17.7%	18.3%	19.6%
净利润	149	195	255
(+/-%)	60.5%	31.3%	30.7%
摊薄 EPS	0.26	0.34	0.44
PE	28	22	16

资料来源：长城证券研究所

核心观点

■ **事件：**10月27日，公司发布2019年三季报，前三季度实现营收8.20亿元，同比增长12.53%，实现归母净利润1.13亿元，同比增长27.16%，扣非后归母净利润0.95亿元，同比增长75.13%；2019Q3实现营收2.77亿元，同比增长14.99%，扣非后归母净利润2,565.30万元，同比增长70.94%。

■ **业绩符合预期，费用控制良好，盈利能力持续改善：**公司2019Q3实现营收2.77亿元，同比增长14.99%，实现归母净利润3,034.30万元，同比增长19.29%，扣非后归母净利润2,565.30万元，同比增长70.94%，业绩整体符合预期。

公司前三季度归母净利润同比增长27.16%，扣非后归母净利润同比增长76.74%，明显高于收入增速，主要得益于费用控制良好，管理费用率7.60%，同比下滑1.62pct，销售费用率22.31%，同比下滑0.93pct，财务费用率-0.79%，同比上升0.05pct，整体期间费用率29.12%，同比下降2.50pct。此外，公司在保证研发投入的同时对研发支出进行全面预算管理，研发费用虽同比增长13.06%，但占营收比重降低0.08pct。销售毛利率和销售净利率与去年同期相比分别增加1.18pct、1.89pct，达到55.88%和13.43%，盈利能力持续改善。

■ **外延并购切入分子诊断领域，体外诊断产品线竞争力进一步增强：**全资子公司理邦诊断以240万美元收购LGC的快速诊断（POCT）ClariLight分子诊断平台业务，收购完成后还将与LGC建立战略合作关系，共同开发基于ClariLight平台的分子诊断试剂，理邦集团全面负责仪器和测试卡的开发、生产并借助集团的全球营销体系进行推广，预计新品可在未来两年内上市。分子诊断是体外诊断增速最快的领域之一，目前国内年均复合增速约为20%，远超全球增速，通过外延并购，公司快速切入分子诊断领域，体外诊断产品有望进一步丰富，在体外诊断行业的综合竞争力增强。

体外诊断产品线是公司重点布局的新产品线之一，也是公司目前增长最快的产品线，核心产品i15血气生化分析仪已取得欧盟CE、中国NMPA、美国FDA的批准，正在全球进行推广和销售，存量仪器数量持续增加；

m16 磁敏免疫分析仪市场导入顺利，已推出 20 种检测试剂卡，并于 2019 年 7 月发布新一代磁敏免疫分析仪 m36X；血细胞分析仪 H30、H50、DS 系列进入推广销售期。仪器带动耗材放量支撑公司体外检测业务持续高增长，随着新的检测试剂卡不断推出、生产工艺改进降低废卡率和生产成本，盈利能力有望稳步提升。

- **产品线不断丰富，研发费用率有望持续下降：**公司始终注重研发，2019 年公司已成功发布 Acclarix AX3 便携式全数字彩色超声诊断系统、m36X 磁敏免疫分析仪及 SP-1200 特定蛋白免疫分析仪等一系列新品，丰富公司产品线，进一步满足各细分市场领域的差异化需求。公司长期维持高研发投入，2012-2017 年研发支出占营业收入比重均在 20% 以上，随着公司对研发支出进行全面预算管理，研发效率提升，在保证持续研发投入的同时，研发费用率有望持续下降，从而带动净利率进一步提升，加速业绩释放
- **投资建议：**公司营销体系改革成效显著，新产品持续放量，外延并购切入分子诊断领域，期间费用控制良好，研发费用增速放缓，盈利能力持续提升，业绩有望加速释放，我们预测公司 2019-2021 年净利润分别为 1.49 亿元、1.95 亿元、2.55 亿元，EPS 分别为 0.26、0.34、0.44 元，对应 PE 分别为 28×/22×/16×，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**新产品放量不及预期；竞争加剧风险；市场开拓不达预期；研发失败风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	843.28	992.72	1168.55	1381.95	1653.34	成长性					
营业成本	374.66	450.71	520.55	599.90	701.10	营业收入增长	20.8%	17.7%	17.7%	18.3%	19.6%
销售费用	191.08	231.97	259.49	298.85	347.98	营业成本增长	18.8%	20.3%	15.5%	15.2%	16.9%
管理费用	255.76	87.98	90.97	101.92	118.84	营业利润增长	106.6%	145.0%	74.0%	32.9%	31.1%
研发费用	0.00	177.88	201.00	231.15	265.83	利润总额增长	107.4%	128.8%	70.8%	32.0%	30.7%
财务费用	23.80	-4.40	-10.78	-14.09	-7.07	净利润增长	66.1%	111.7%	60.5%	31.3%	30.7%
其他收益	47.10	59.74	40.00	40.00	40.00	盈利能力					
投资净收益	-1.83	4.10	7.73	0.00	0.00	毛利率	55.6%	54.6%	55.5%	56.6%	57.6%
营业利润	33.48	82.00	142.68	189.60	248.49	销售净利率	4.5%	8.7%	12.4%	13.8%	15.1%
营业外收支	3.83	3.34	3.12	2.86	2.99	ROE	3.0%	6.9%	10.8%	12.9%	15.0%
利润总额	37.30	85.35	145.80	192.46	251.48	ROIC	3.0%	7.9%	14.8%	18.8%	23.6%
所得税	-0.63	-0.87	0.73	1.92	2.51	营运效率					
少数股东损益	-5.84	-6.44	-3.63	-4.76	-6.22	销售费用/营业收入	22.7%	23.4%	22.2%	21.6%	21.0%
净利润	43.77	92.65	148.70	195.30	255.19	管理费用/营业收入	30.3%	8.9%	7.8%	7.4%	7.2%
资产负债表						研发费用/营业收入	0.0%	17.9%	17.2%	16.7%	16.1%
						财务费用/营业收入	2.8%	-0.4%	-0.9%	-1.0%	-0.4%
流动资产	759.14	814.62	948.36	1133.29	1388.04	投资收益/营业利润	-5.5%	5.0%	5.4%	0.0%	0.0%
货币资金	396.70	278.02	440.91	544.71	698.23	所得税/利润总额	-1.7%	-1.0%	0.5%	1.0%	1.0%
应收票据及应收账款合计	62.72	104.58	109.83	118.59	124.55	应收账款周转率	11.57	11.87	0.00	0.00	0.00
其他应收款	13.97	13.94	18.91	19.94	26.54	存货周转率	2.59	2.96	2.85	2.70	2.75
存货	144.58	159.99	205.31	239.06	270.83	流动资产周转率	1.08	1.26	1.33	1.33	1.31
非流动资产	667.93	627.00	593.02	551.29	507.86	总资产周转率	0.58	0.69	0.78	0.86	0.92
固定资产	456.75	447.66	425.72	403.78	381.84	偿债能力					
资产总计	1427.07	1441.62	1541.38	1684.58	1895.89	资产负债率	12.3%	12.8%	12.9%	12.6%	12.4%
流动负债	133.10	145.55	160.50	173.41	196.02	流动比率	5.70	5.60	5.91	6.54	7.08
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	3.56	2.72	3.55	3.94	4.33
应付款项	58.47	71.91	85.83	98.75	107.45	每股指标 (元)					
非流动负债	42.28	38.26	38.26	38.26	38.26	EPS	0.08	0.16	0.26	0.34	0.44
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	2.12	2.14	2.29	2.53	2.86
负债合计	175.39	183.81	198.76	211.67	234.28	每股经营现金流	0.15	-0.08	0.35	0.25	0.34
股东权益	1251.68	1257.81	1342.62	1472.90	1661.61	每股经营现金/EPS	1.96	-0.51	1.38	0.73	0.78
股本	585.00	585.00	585.00	585.00	585.00	估值					
留存收益	212.91	255.84	278.03	301.30	353.15	PE	96.10	45.39	28.28	21.54	16.48
少数股东权益	17.50	12.12	8.49	3.73	-2.49	PEG	1.95	-8.83	0.30	0.30	0.39
负债和权益总计	1427.07	1441.62	1541.38	1684.58	1895.89	PB	3.41	3.38	3.15	2.86	2.53
现金流量表						EV/EBITDA	63.21	34.50	22.63	17.52	13.29
						EV/SALES	4.60	4.02	3.28	2.69	2.15
经营活动现金流	113.96	82.34	204.77	142.78	198.15	EV/IC	3.06	3.13	2.81	2.48	2.10
其中营运资本减少	-12.27	-161.71	44.10	-68.22	-78.62	ROIC/WACC	0.29	0.75	1.41	1.79	2.24
投资活动现金流	-71.28	-148.37	7.59	7.18	8.56	REP	10.63	4.16	1.99	1.39	0.94
其中资本支出	41.60	36.58	-37.81	-41.74	-43.43						
融资活动现金流	5.51	-54.82	-49.47	-46.16	-53.18						
净现金总变化	31.83	-118.68	162.89	103.80	153.52						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>