

半年业绩超预期，海外市场贡献显著

理邦仪器 (300206)

事件概述

公司7月3日发布2020年半年度业绩预告，营业收入122,180.98万元~130,326.38万元，比上年同期上升125%~140%，归属于上市公司股东的净利润46,660.81万元~47,899.59万元，比上年同期上升465%~480%；其中非经常性损益对净利润影响预计为3300万元左右，主要为政府补助。

分析判断：

► 公司半年度业绩超预期，海外业绩贡献显著

取中位数计算，公司2020年半年收入约12.63亿元，同比增长132.50%，归母净利润约为4.73亿元，同比增长472.50%，远超预期；而公司2019年收入为11.36亿元，归母净利润为1.32亿元，公司2020年半年的收入和归母净利润就远超2019年全年，公司的发展进入了全新的时期。

根据公司的产品特点，我们预计公司二季度收入同比增长超过200%，其中国内业务收入个位数增长而海外业务收入同比增长超过400%，主要的增长来源是监护、血气和心电在国际市场的销售快速放量，公司的产品品牌形象在此次疫情中得到了极大的提升。而在费用方面，2019年上半年，公司的销售费用、管理费用和研发费用分别占营收比例的21.53%/7.34%/16.53%，鉴于公司收入的快速增长，我们判断公司的几项费用占比大幅下降。

海外疫情发酵远超预期，截止7月4日，海外累计确诊人数超过1100万人，每日新增人数约4万人，而国内累计确诊人数为8.5万人。公司多个产品线受益于疫情，如我们在之前的深度报告以及多篇点评跟进报告中提示，公司的监护仪、心电图和IVD产品线持续受益于疫情的持续发酵，2019年公司三个产品线占公司业务收入的比例分别为35%、18%和13%，即合计66%的产品受益于疫情。此外，公司在海外布局完善，海外业务收入占比2019年约56%，公司是典型的国际化公司。

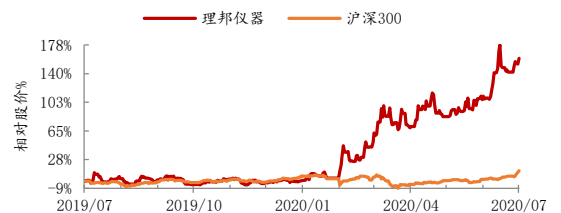
实际上，国内外疫情带动公司产品的快速放量，从公司生产线数量增加可以预测。公司往年常规生产线数量为6条，国内抗疫期间为满足全国各地的订单需求，公司第一时间复工复产，并对常规生产线数量进行扩充，高峰产线数量达12条。在海外疫情爆发后，公司又在12条生产线的基础上引入了8条自动化程度更高的生产线，高峰产线数量达20余条，同时为进一步满足订单需求，公司还扩招了300余名一线工人。

► 公司产品多年研发不断完善产品竞争力

自2011年上市以来至2019年末，公司累计研发投入12.55亿元。目前公司累计获得发明专利330项、实用新型290项、外观设计140项，公司持续推出新产品Acclarix AX3便携式全数字

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	18.54
股票代码：	300206
52周最高价/最低价：	19.8/6.75
总市值(亿)	107.85
自由流通市值(亿)	63.12
自由流通股数(百万)	340.44



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

研究助理：谭国超

邮箱：tangc@hx168.com.cn

SAC NO: S1120119110080

相关研究

- 1, 行业报告：新型冠状病毒疫情对医药板块相关公司的影响：有望增厚部分IVD、药品及医用耗材器械公司业绩，建议积极关注 2020.02.01
- 2, 理邦仪器深度报告：IVD和监护直接参与抗疫，估值低财务稳健 2020.02.03
- 3, 医疗器械行业动态报告：海外疫情、国内医疗基建和ICU设备补齐带来全球性的医疗设备采购大潮来临 2020.03.11
- 4, 理邦仪器点评报告：一季报归母净利润增速约125%远超预期，海外疫情持续驱动公司业绩快速增长 2020.04.06
- 5, 理邦仪器点评报告：海外疫情发展超出预期有望带来更多需求，2季度经营增长有望提速 2020.04.15
- 6, 理邦仪器点评报告：一季度疫情调动公司供应链能力，持续关注二季度海外订单带来的增长 2020.04.27

彩色超声诊断系统、m36X 磁敏免疫分析仪、SP-1200 特定蛋白免疫分析仪、X 系列多参数监护仪、生物刺激反馈仪等在生命监护、妇幼、体外诊断、彩超产品线。

► 维持“买入”评级

鉴于公司订单超预期，疫情带动公司 IVD 设备销售至医院带来后续耗材上量、公司品牌力持续提升，我们上调公司业绩，预计 2020~2022 年收入为 19.10/19.10/21.10 亿元（原来 2020~2022 年收入为 14.55/17.03/19.75 亿元），增速分别为 68.1%/0.0%/10.5%，归母净利润为 6.43/6.42/6.83 亿元（原来 2020~2022 年为 2.42/2.91/3.53 亿元），增速分别为 387.4%/-0.2%/6.4%，2020~2022 年 PE 分别为 17X/17X/16X，并且考虑到公司在体外诊断的独特布局和血气细分领域的优势、公司的全球化能力、疫情带来的品牌力提升，维持“买入”评级。

风险提示

产能供应不及时，供应链封锁，海外销售不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	993	1,136	1,910	1,910	2,110
YoY (%)	17.7%	14.5%	68.1%	0.0%	10.5%
归母净利润(百万元)	93	132	643	642	683
YoY (%)	111.7%	42.3%	387.4%	-0.2%	6.4%
毛利率 (%)	54.6%	55.9%	65.0%	65.7%	64.4%
每股收益 (元)	0.16	0.23	1.10	1.10	1.17
ROE	7.4%	10.2%	33.2%	24.9%	21.0%
市盈率	116.40	81.80	16.78	16.81	15.79

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,136	1,910	1,910	2,110	净利润	127	630	629	669
YoY (%)	14.5%	68.1%	0.0%	10.5%	折旧和摊销	41	45	50	55
营业成本	501	669	656	751	营运资金变动	-38	-86	-4	-36
营业税金及附加	11	20	20	22	经营活动现金流	115	584	668	679
销售费用	254	306	315	354	资本开支	-53	-122	-73	-80
管理费用	91	115	134	148	投资	-19	-30	-10	0
财务费用	-4	-3	-5	-6	投资活动现金流	-5	-139	-68	-64
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	12	12	14	16	债务募资	0	0	0	0
营业利润	136	644	642	683	筹资活动现金流	-76	0	0	0
营业外收支	-9	-8	-7	-7	现金净流量	37	445	600	616
利润总额	128	636	635	676	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	0	6	6	7	成长能力 (%)				
净利润	127	630	629	669	营业收入增长率	14.5%	68.1%	0.0%	10.5%
归属于母公司净利润	132	643	642	683	净利润增长率	42.3%	387.4%	-0.2%	6.4%
YoY (%)	42.3%	387.4%	-0.2%	6.4%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.23	1.10	1.10	1.17	毛利率	55.9%	65.0%	65.7%	64.4%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率	11.2%	33.0%	32.9%	31.7%
货币资金	315	760	1,360	1,976	总资产收益率 ROA	8.8%	29.3%	22.7%	19.4%
预付款项	26	43	43	47	净资产收益率 ROE	10.2%	33.2%	24.9%	21.0%
存货	199	255	251	289	偿债能力 (%)				
其他流动资产	306	418	434	458	流动比率	5.19	6.37	9.11	10.64
流动资产合计	847	1,477	2,088	2,770	速动比率	3.81	5.08	7.83	9.35
长期股权投资	4	4	4	4	现金比率	1.93	3.28	5.94	7.59
固定资产	449	525	551	581	资产负债率	13.3%	12.2%	9.4%	8.4%
无形资产	91	76	61	46	经营效率 (%)				
非流动资产合计	650	719	735	753	总资产周转率	0.76	0.87	0.68	0.60
资产合计	1,497	2,196	2,822	3,523	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	0.23	1.10	1.10	1.17
应付账款及票据	101	121	121	139	每股净资产	2.22	3.32	4.43	5.60
其他流动负债	62	111	108	121	每股经营现金流	0.20	1.00	1.15	1.17
流动负债合计	163	232	229	260	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	35	35	35	35	PE	81.80	16.78	16.81	15.79
非流动负债合计	35	35	35	35	PB	3.25	5.58	4.19	3.31
负债合计	198	267	264	296					
股本	582	582	582	582					
少数股东权益	8	-5	-17	-31					
股东权益合计	1,299	1,929	2,558	3,227					
负债和股东权益合计	1,497	2,196	2,822	3,523					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

谭国超：中山大学理学毕业，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与新时代证券研究所，具备医疗产业临床一线、一级市场投资和二级市场研究经验。2019年11月加入华西证券研究所，主要负责A+H股医疗器械标的。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。