

2020 年年报点评：收入好于我们预期，疫情加快公司发展步伐

买入（维持）

2021 年 03 月 14 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004
021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师：刘闯

执业证书：S0600520070003
021-60199793

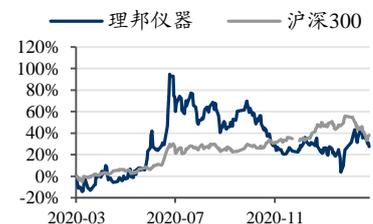
liuchuang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,319	2,336	2,895	3,601
同比（%）	104.1%	0.7%	23.9%	24.4%
归母净利润（百万元）	653	658	813	1,011
同比（%）	395.4%	0.8%	23.5%	24.4%
每股收益（元/股）	1.12	1.13	1.40	1.74
P/E（倍）	15.83	15.70	12.72	10.22

投资要点

- **事件：**公司 2020 年实现营业收入 23.2 亿元，同比增长 104.1%；实现归母净利润 6.5 亿元，同比增长 395.4%；实现扣非后归母净利润 6.1 亿元，同比增长 433.1%，收入好于我们预期，归母净利润不及我们预期。公司拟每 10 股派发现金红利 4.3 元，股息率为 2.42%。
- **Q4 收入持续高速增长，资产减值损失及费用增加拖累单季度业绩：**分季度看，Q4 单季度实现收入 4.2 亿元，同比增长 33.7%，实现归母净利润 1721 万元，同比增长减少 9%，实现扣非后归母净利润 1092 万元，同比减少 44.6%，主要是四季度公司计提商誉减值准备 2177 万元以及财务费用增加所致。2020 年公司销售费用为 3 亿元，同比增长 20%，销售费用率为 13.14%，同比下降 9.2 个百分点；管理费用为 1 亿元，同比增长 10.9%，管理费用率为 4.34%，同比下降 3.65 个百分点；财务费用为 2964 万元，同比增长 851.5%，财务费用率为 1.28%，同比上升 1.63 个百分点，主要系汇率变动所致。
- **抗疫产品高速增长，国内销售基本恢复：**2020 年公司抗疫类产品海外需求旺盛，监护产品和体外诊断业务持续高速增长。2020 年公司监护仪实现收入 14.7 亿元，同比增长 270.7%；体外诊断实现收入 2.1 亿元，同比增长 41.5%。上半年公司心电、妇幼和彩超产品受到疫情影响，销售显著下滑。随着国内疫情趋稳，医院工作逐步正常化，公司心电、妇幼和彩超产品逐渐恢复增长。2020 年公司心电产品实现收入 2.3 亿元，同比增长 15.6%；妇幼保健产品实现收入 2.2 亿元，同比增长 0.8%；数字超声诊断系统实现收入 1.3 亿元，同比增长 3.8%。
- **研发不断加码，疫情促进公司产品推广。**2020 年公司研发费用为 2.2 亿元，同比增长 12%，继续加码研发。公司新一代十二道心电图机、智 ECG 心电图机、动态血压检测仪、F15 系列胎监、P 系列盆底康复仪等一系列新品陆续上市；另外，2020 年新冠疫情爆发，对公司产品在国内外中高端医院加速打开市场有显著促进作用，公司产品进一步增强，为公司后续持续快速增长奠定了坚实基础。
- **盈利预测与投资评级：**公司 2020 年收入好于预期，归母净利润不及我们预期，主要是 Q4 计提商誉减值准备和财务费用上升所致。由于海外市场抗疫产品需求预计降低，我们将 2021-2022 年的 EPS 从 1.27/1.54 元下调至 1.13/1.40 元，预计 2023 年 EPS 为 1.74 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE16/13/10 倍。考虑到公司 1、公司妇幼、彩超等产品逐步恢复增长，2、公司研发创新产品进入收获期，未来业绩有望进一步增长，参考可比公司估值和增速，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品研发不达预期的风险，市场竞争加剧的风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.77
一年最低/最高价	11.45/27.90
市净率(倍)	5.71
流通 A 股市值(百万元)	5987.61

基础数据

每股净资产(元)	3.11
资产负债率(%)	19.74
总股本(百万股)	581.72
流通 A 股(百万股)	336.95

相关研究

- 1、《理邦仪器（300206）：Q3 持续高增长，疫情加快公司发展步伐》2020-10-27
- 2、《理邦仪器（300206）：业绩大超预期，新冠疫情促进公司加速增长》2020-08-21

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,623	2,321	3,072	3,952	营业收入	2,319	2,336	2,895	3,601
现金	757	1,624	1,964	2,956	减:营业成本	941	966	1,221	1,529
应收账款	155	136	225	225	营业税金及附加	23	23	29	36
存货	356	213	506	395	营业费用	305	304	376	468
其他流动资产	355	348	377	376	管理费用	319	327	405	504
非流动资产	636	600	671	767	财务费用	30	17	10	4
长期股权投资	9	11	13	16	资产减值损失	-22	0	0	0
固定资产	462	442	527	635	加:投资净收益	3	2	5	6
在建工程	0	0	0	0	其他收益	64	50	70	90
无形资产	77	59	42	26	营业利润	746	751	928	1,156
其他非流动资产	88	89	90	89	加:营业外净收支	5	4	4	4
资产总计	2,259	2,921	3,743	4,718	利润总额	750	755	932	1,160
流动负债	417	427	497	523	减:所得税费用	103	103	128	159
短期借款	100	100	100	100	少数股东损益	-5	-7	-8	-10
应付账款	127	115	190	192	归属母公司净利润	653	658	813	1,011
其他流动负债	190	212	207	232	EBIT	734	726	885	1,092
非流动负债	29	29	29	29	EBITDA	779	763	926	1,140
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	29	29	29	29	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	446	456	526	552	每股收益(元)	1.12	1.13	1.40	1.74
少数股东权益	2	-4	-12	-22	每股净资产(元)	3.11	4.24	5.55	7.20
	1,811	2,469	3,230	4,188	发行在外股份(百万 股)	582	582	582	582
归属母公司股东权益					ROIC(%)	73.7%	96.4%	71.5%	91.5%
负债和股东权益	2,259	2,921	3,743	4,718	ROE(%)	35.7%	26.4%	25.0%	24.0%
						59.4%	58.6%	57.8%	57.5%
					毛利率(%)				
现金流量表 (百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	28.2%	28.2%	28.1%	28.1%
经营活动现金流	690	883	510	1,187	资产负债率(%)	19.7%	15.6%	14.0%	11.7%
投资活动现金流	-202	1	-107	-137	收入增长率(%)	104.1%	0.7%	23.9%	24.4%
筹资活动现金流	-26	-17	-62	-57	净利润增长率(%)	395.4%	0.8%	23.5%	24.4%
现金净增加额	441	867	340	993	P/E	15.83	15.70	12.72	10.22
折旧和摊销	45	38	41	48	P/B	5.71	4.19	3.20	2.47
资本开支	49	-38	69	92	EV/EBITDA	12.07	11.18	8.84	6.30
营运资本变动	-24	179	-341	140					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>