

2021 年年报点评：业绩符合我们预期，非抗疫产品稳步增长

买入（维持）

2022 年 03 月 24 日

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn
研究助理 汪澜

wangl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,636	1,993	2,405	2,893
同比（%）	-29.4%	21.8%	20.7%	20.3%
归母净利润（百万元）	231	350	456	587
同比（%）	-64.6%	51.4%	30.2%	28.5%
每股收益（元/股）	0.40	0.60	0.78	1.01
P/E（倍）	27.95	18.47	14.18	11.02

投资要点

- **事件：**2021 年公司实现收入 16.4 亿元，同比下降 29.4%；实现归母净利润 2.3 亿元，同比下降 64.6%；实现扣非后归母净利润 1.9 亿元，同比下降 68.6%。业绩符合我们预期。
- **高基数背景下，抗疫产品收入下滑拖累整体业绩：**2021 年国内疫情趋稳，前期由于疫情而爆发式增长的抗疫产品如监护仪等收入迅速回落，进而带动公司业绩整体下降；公司病人监护业务实现营收 5.99 亿元同比下降 59.3%，严重拖累公司整体业绩增速。若剔除疫情影响，公司 2019-2021 年间营业收入复合增长率达 20%。2021 年公司销售费用为 3.23 亿元（+5.91%，同比，下同），销售费用率为 19.72%（+2.24pp）；管理费用为 1.05 亿元（+4.01%），管理费用率为 6.40%（+2.06pp）。2021 年公司整体毛利率为 55.97%，下降 3.44 个百分点。
- **非抗疫产品稳步增长，超声、智慧医疗等业务表现亮眼：**2021 年公司除监护仪以外的业务均实现正向增长，分品类看，心电诊断业务实现营收 2.78 亿元（+19.95%）；超声影像业务实现营收 1.83 亿元（+40.10%）；妇幼健康业务实现营收 2.65 亿元（+18.30%）；体外诊断业务实现营业收入 2.48 亿元（+16.37%），智慧医疗业务也得到大幅度增长。其中，超声、妇幼、智慧医疗等业务均表现亮眼，如超声影像业务已成功摆脱疫情带来的影响，板块整体迅速恢复增长；妇幼健康业务中的多普勒胎心仪中的 SD1 产品，2021 年的出货量已突破 12 万台；在院内信息化方面，已累计完成超 3000 家医疗机构/临床科室院内的信息化网络建设，在“互联网+”医疗服务方面，帮助近 300 家医疗机构提供健康管理服务和远程诊疗服务。
- **研发投入再加码，多款新品投向市场：**2021 年公司进一步加大研发投入，研发费用为 2.52 亿元（+15.7%），研发费用率为 15.41%（+6.01pp），长期、持续性的高研发投入目前已进入收获期。2021 年公司发布了 SE-1202 数字式十二道心电图机、全栈式智能医学超声 Acclarix LX9 Super、H60S 全自动血细胞分析仪等战略新品。获得包括北京协和医院在内的多家医疗机构的广泛认可。公司不断推出战略性新品，有望与近年来先后推出的其他产品一道，不断拓宽公司护城河，加速抢占市场份额。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到海外抗疫设备需求放缓，我们将 2022/2023 年归母净利润从 8.13/10.11 亿元下调至 3.50 亿/4.56 亿元，预测 2024 年归母净利润为 5.87 亿元，当前市值对应估值分别为 18 倍、14 倍、11 倍，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；汇率波动的风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.12
一年最低/最高价	10.07/19.38
市净率(倍)	3.73
流通 A 股市值(百万元)	3785.67

基础数据

每股净资产(元)	2.98
资产负债率(%)	15.44
总股本(百万股)	581.72
流通 A 股(百万股)	340.44

相关研究

- 1、《理邦仪器（300206）：2021 年 1 季报点评：业绩符合我们预期，疫情助推公司海内外拓展》2021-04-28
- 2、《理邦仪器（300206）：2020 年年报点评：收入好于我们预期，疫情加快公司发展步伐》2021-03-15

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,382	1,757	2,250	2,912	营业收入	1,636	1,993	2,405	2,893
现金	734	1,078	1,469	1,956	减:营业成本	721	872	1,054	1,270
应收账款	91	157	161	194	营业税金及附加	18	20	24	29
存货	398	386	483	615	营业费用	323	389	469	564
其他流动资产	159	136	137	146	管理费用	105	130	151	176
非流动资产	666	649	632	614	研发费用	252	299	337	376
长期股权投资	9	9	9	9	财务费用	6	-7	-12	-18
固定资产	455	453	450	446	资产减值损失	35	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	加:投资净收益	7	10	15	20
无形资产	106	92	77	63	其他收益	59	72	90	110
其他非流动资产	96	96	96	96	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	2,048	2,406	2,882	3,525	营业利润	245	372	486	625
流动负债	284	296	320	380	加:营业外净收支	3	4	5	8
短期借款	60	60	60	60	利润总额	247	376	491	633
应付账款	114	144	161	201	减:所得税费用	20	30	39	51
其他流动负债	110	92	99	119	少数股东损益	-4	-4	-4	-4
非流动负债	32	32	32	32	归属母公司净利润	231	350	456	587
长期借款	0	0	0	0	EBIT	219	284	369	477
其他非流动负债	32	32	32	32	EBITDA	271	326	412	521
负债合计	316	328	352	412	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	-1	-5	-9	-13	每股收益(元)	0.40	0.60	0.78	1.01
归属母公司股东权益	1,733	2,083	2,539	3,126	每股净资产(元)	2.98	3.58	4.37	5.37
负债和股东权益	2,048	2,406	2,882	3,525	发行在外股份(百万股)	582	582	582	582
					ROIC(%)	11.1%	12.1%	13.0%	13.8%
					ROE(%)	13.4%	16.8%	18.0%	18.8%
					毛利率(%)	56.0%	56.2%	56.2%	56.1%
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	销售净利率(%)	14.1%	17.6%	19.0%	20.3%
经营活动现金流	237	360	400	489	资产负债率(%)	15.4%	13.6%	12.2%	11.7%
投资活动现金流	105	-12	-6	2	收入增长率(%)	-29.4%	21.8%	20.7%	20.3%
筹资活动现金流	-361	-4	-4	-4	净利润增长率(%)	-64.6%	51.4%	30.2%	28.6%
现金净增加额	-26	344	391	487	P/E	27.95	18.47	14.18	11.02
折旧和摊销	53	42	43	44	P/B	3.73	3.11	2.55	2.07
资本开支	-74	-22	-21	-18	EV/EBITDA	21.42	16.78	12.31	8.79
营运资本变动	-72	-19	-79	-114					

数据来源: Wind, 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>