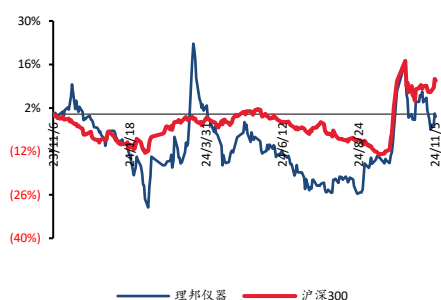


理邦仪器点评报告：i500 血气仪市场推广顺利进行，公司持续推进数智化布局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.82/3.4
总市值/流通(亿元)	59.57/34.86
12 个月内最高/最低价(元)	14.16/7.13

相关研究报告

<<理邦仪器 2022 年报点评：全年经营业绩稳健向好，新品迭出增强综合实力>>--2023-04-03

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

事件：10 月 25 日，公司发布 2024 年第三季度报告：2024 年前三季度实现营业收入 13.82 亿元，同比下降 9.29%；归母净利润 1.72 亿元，同比下降 27.42%；扣非归母净利润 1.58 亿元，同比下降 26.93%。业绩增速放缓系受 2023 年第一季度业绩高基数及 2024 年国内宏观环境影响。

其中，2024 年第三季度营业收入 4.60 亿元，同比增长 6.07%；归母净利润 0.47 亿元，同比增长 57.15%；扣非归母净利润 0.44 亿元，同比增长 77.83%。

i500 推广进展符合预期，有望巩固公司在血气领域的领先地位

2024 年 5 月 30 日，公司在国内正式发布 i500 全自动血气电解质分析仪。新一代 i500 全自动血气分析仪针对临床大样本的高通量分析需求，兼顾了高效率、高精度和高便携性，能够满足检验科、急诊科、ICU、NICU、新生儿科、妇产科、手术室、麻醉科等不同科室的临床需求。

据中研普华产业研究院报告数据显示，截至 2023 年末，国内血气分析市场 80% 左右的市场份额仍被进口品牌占据。i500 的上市标志着公司在高性能干式+湿式血气分析仪产品矩阵布局的完善，有利于提升国产设备的市场竞争力，进一步加速血气分析国产化和市场占有率增长。公司正在全国进行 i500 的销售推广工作及 Beta 测试，相关进展符合公司预期。

多款智能化产品相继亮相，公司积极推进数智化布局

2024 年前三季度，公司持续致力于将信息技术与医疗健康领域进行深度融合。2024 年 8 月，公司全系列数智化方案在中国国际医用仪器设备展览会暨技术交流会亮相。在《“健康中国 2030”规划纲要》的国家政策支持下，智慧医疗平台建设发展迅速，我国智慧医疗建设成效显著，信息技术在现代医院建设管理中的作用将进一步得到发挥。公司在信息化领域持续探索，形成“物联-互联-互通-共享”的信息化产品战略布局。公司智慧健康业务产品生态以数据驱动业务变革，用硬件产品互联为底座、对传统的医技科室与临床专科等场景进行信息化赋能，有望对公司五大板块业务形成有力加持。

公司毛利率趋稳，研发投入力度大

2024 年前三季度，公司的综合毛利率同比提升 0.33pct 至 58.17%。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 23.41%、6.19%、17.57%、-0.62%，同比变动幅度分别为 +0.06pct、+0.67pct、+1.80pct、+0.12pct。其中，研发费用率变动幅度较大，系公司在收入增速放缓时依旧维持了研发投入。综合影响下，公司整体净利率同比下降 3.19pct 至 12.52%。

其中，2024 年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 57.00%、22.92%、5.97%、17.53%、0.33%、10.14%，分别变动 -0.29pct、-3.22pct、-1.45pct、-1.79pct、

+0.18pct、+3.59pct。销售费用率的变动幅度较大，我们预计系费用投入节奏的波动。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 18.82 亿/21.09 亿/23.49 亿元，同比增速分别为-3%/12%/11%；归母净利润分别为 2.24 亿/2.66 亿/3.26 亿元；分别增长 1%/19%/22%；EPS 分别为 0.39 /0.46 /0.56，按照 2024 年 11 月 4 日收盘价对应 2024 年 27 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：设备更新政策落地进度不及预期风险，监护、体外诊断外销拓展不及预期风险，新品推广效果不及预期风险，应收账款回款不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,938	1,882	2,109	2,349
营业收入增长率(%)	11.22%	-2.89%	12.06%	11.38%
归母净利（百万元）	221	224	266	326
净利润增长率(%)	-5.00%	1.34%	18.83%	22.29%
摊薄每股收益（元）	0.38	0.39	0.46	0.56
市盈率（PE）	26.74	26.56	22.35	18.28

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	957	942	845	978	1,155
应收和预付款项	164	171	180	190	192
存货	430	400	345	373	400
其他流动资产	30	42	326	350	375
流动资产合计	1,581	1,555	1,695	1,891	2,121
长期股权投资	8	10	8	9	10
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	465	461	439	421	406
在建工程	3	25	55	55	50
无形资产开发支出	94	82	73	63	52
长期待摊费用	11	9	8	7	6
其他非流动资产	1,655	1,627	1,768	1,964	2,195
资产总计	2,236	2,214	2,351	2,519	2,719
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	131	90	111	124	138
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	254	159	157	178	199
负债合计	384	250	268	302	337
股本	582	582	582	582	582
资本公积	324	334	334	334	334
留存收益	975	1,076	1,194	1,327	1,490
归母公司股东权益	1,853	1,965	2,083	2,216	2,379
少数股东权益	-2	-1	-0	1	3
股东权益合计	1,851	1,964	2,082	2,217	2,381
负债和股东权益	2,236	2,214	2,351	2,519	2,719

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	335	151	354	304	377
投资性现金流	64	-48	-341	-39	-38
融资性现金流	-193	-128	-116	-132	-162
现金增加额	220	-19	-97	133	177

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,742	1,938	1,882	2,109	2,349
营业成本	762	826	801	896	992
营业税金及附加	18	21	21	23	26
销售费用	377	475	439	479	521
管理费用	116	116	113	122	132
财务费用	-21	-14	-11	-8	-12
资产减值损失	-6	-9	0	0	0
投资收益	5	1	1	0	1
公允价值变动	0	-2	0	0	0
营业利润	243	214	228	274	336
其他非经营损益	1	7	2	2	2
利润总额	244	221	230	276	338
所得税	11	-0	4	8	10
净利润	233	222	225	268	328
少数股东损益	-0	0	1	1	2
归母股东净利润	233	221	224	266	326

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	56.25%	57.38%	57.44%	57.52%	57.77%
销售净利率	13.37%	11.42%	11.92%	12.64%	13.87%
销售收入增长率	6.48%	11.22%	-2.89%	12.06%	11.38%
EBIT 增长率	-19.38%	-6.16%	4.59%	22.54%	21.48%
净利润增长率	0.65%	-5.00%	1.34%	18.83%	22.29%
ROE	12.57%	11.26%	10.77%	12.03%	13.70%
ROA	10.42%	10.00%	9.54%	10.58%	11.99%
ROIC	11.44%	10.58%	10.22%	11.63%	13.15%
EPS(X)	0.40	0.38	0.39	0.46	0.56
PE(X)	29.93	26.74	26.56	22.35	18.28
PB(X)	3.78	3.02	2.86	2.69	2.50
PS(X)	4.02	3.06	3.17	2.82	2.54
EV/EBITDA(X)	21.60	18.96	19.30	15.75	12.78

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。