CMS 招商证券

审慎推荐-A（维持）

乐普医疗 300003.SZ

目标估值：NA
当前股价：17.01 元
2017 年 02 月 28 日

业绩符合预期，董事长连续增持彰显信心

公司业绩快报收入增 25%，净利增 31%，符合预期，公司近年来通过内生和外延，在心血管领域布局不断完善，器械和药品两大业务板块均实现快速发展，带动公司整体业绩的增长。基于我国庞大的心血管疾病市场以及公司可能的国际化发展策略，我们认为乐普未来的成长空间巨大，业绩有望维持高增长。董事长近期连续三次增持彰显信心，我们看好乐普在心血管全产业链领域的布局，维持推荐。

- **16 年净利增 31%，符合预期。**公司快报 16 年收入 34.6 亿，增 25%，净利 6.8 亿，增 31%，实现 EPS 0.39 元，符合我们预期，公司业绩延续快速增长趋势。公司近年来通过内生和外延，在心血管领域布局不断完善，器械和药品两大业务板块均实现快速发展，带动公司整体业绩的增长。
- **器械业务多点开花。**支架业务中高毛利 **Nano 支架**占比提升，在研**全降解支架**通过创新医疗器械特别审批审核，预计 18 年上半年获批，新品毛利空间是现有产品 3-5 倍。新获批**双腔起搏器**力争 17 年植入 5000 台。预计整个器械板块在全降解支架上市前可维持 20%-25%增长，全降解支架上市后有望实现跨越式增长。外延方面**血管吻合器**在外科领域的推广也增厚器械板块业绩。
- **药品板块现有产品继续高速增长，外延仍然值得期待。**两大主力品种氯吡格雷和阿托伐他汀均为临床刚需用药，基层医院和药店端仍有较大开拓空间，仍有高速增长潜力。未来不排除在糖尿病治疗领域有产品引入。药品板块基数不高，产品可开拓空间大，未来有望保持 60%以上增速。
- **董事长和高管多次增持，彰显信心，股价具备安全边际。**公司董事长蒲总自 16 年 12 月至今已连续 3 次增持公司股票，累计金额 3096 万，均价 17.33 元/股。高级副总经理郭同军先生分别于 16 年 11 月和 17 年 1 月增持，累计金额 1480 万，均价 18.23 元/股。此外 16 年 12 月公司以 18.88 元/股的价格定增募资 7 亿。当前股价 17 元，低于高管增持价和定增价，具备一定安全边际。
- **维持推荐。**公司心血管全产业链平台战略执行力非常强，内生和外延双轮驱动公司业绩保持较快增长，长期看好，预测 17 年净利增 30%，维持推荐。
- **风险提示：产品价格下跌，业务整合风险。**

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	1669	2769	3464	4333	5434
同比增长	28%	66%	25%	25%	25%
营业利润(百万元)	517	684	896	1173	1515
同比增长	23%	32%	31%	31%	29%
净利润(百万元)	423	521	683	888	1142
同比增长	17%	23%	31%	30%	29%
每股收益(元)	0.24	0.29	0.38	0.50	0.64
PE	71.6	58.2	44.3	34.1	26.5
PB	9.6	6.3	5.8	5.2	4.5

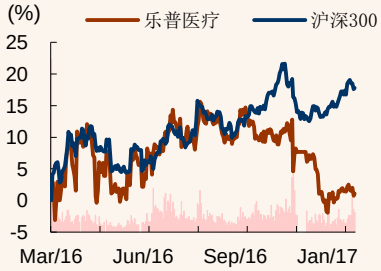
资料来源：公司数据、招商证券

基础数据

上证综指	3242
总股本（万股）	178165
已上市流通股（万股）	141387
总市值（亿元）	303
流通市值（亿元）	240
每股净资产（MRQ）	2.6
ROE（TTM）	13.8
资产负债率	38.3%
主要股东	蒲忠杰及一致行动人
主要股东持股比例	27.71%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	0	-12	5
相对表现	-1	-16	-12



资料来源：港澳资讯、招商证券

相关报告

1、《乐普医疗（300003）—平台日益完善，业绩高速增长，继续推荐》2016-12-16

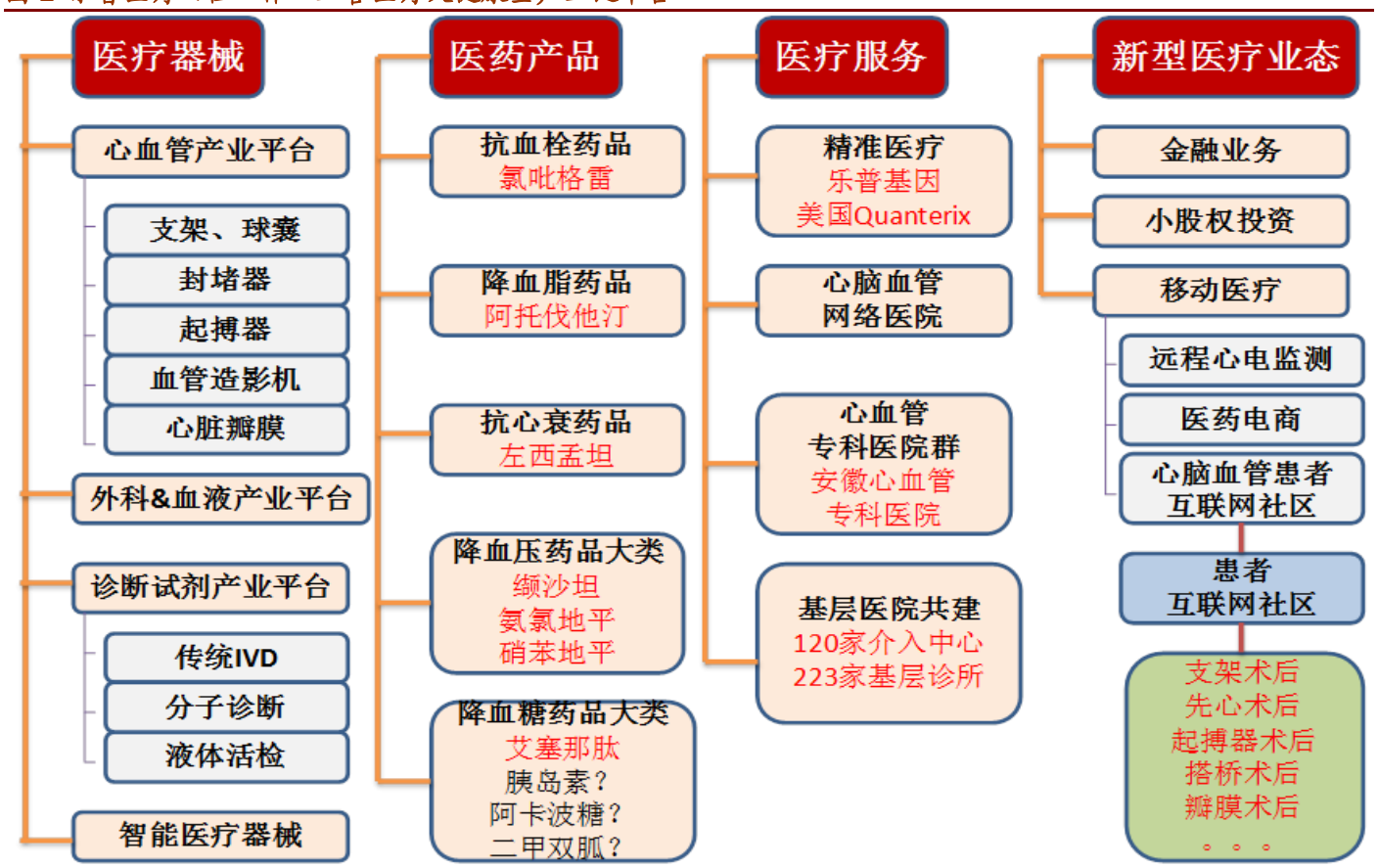
2、《乐普医疗（300003）—心血管全产业链平台日益完善，继续推荐》2016-03-31

3、《乐普医疗（300003）—成立精准医疗创投基金，定增完善心血管平台》2016-02-24

李珊珊
0755-83734347
lishsh@cmschina.com.cn
S1090511040046

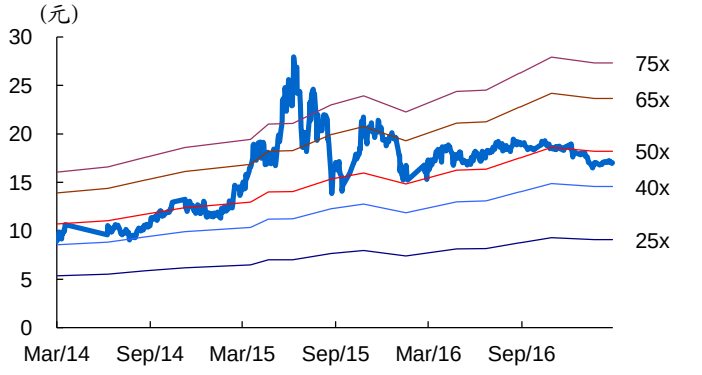
李勇剑
0755-83271617
liyj10@cmschina.com.cn
S1090515080002

图 1 乐普医疗四位一体心血管医疗大健康全产业链平台



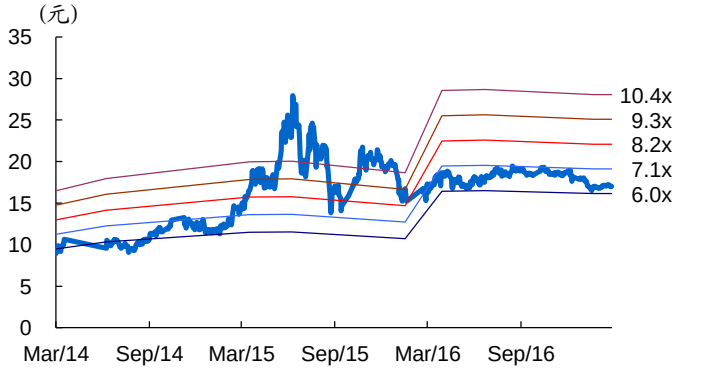
资料来源：公司公告，招商证券

图 2: 乐普医疗历史 PE Band



资料来源：港澳资讯、招商证券

图 3: 乐普医疗历史 PB Band



资料来源：港澳资讯、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1715	3815	3954	4991	6364
现金	507	1865	1560	2003	2634
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	25	58	73	91	114
应收款项	817	1183	1455	1821	2283
其它应收款	39	52	65	81	101
存货	250	519	630	782	967
其他	77	139	172	214	265
非流动资产	2115	3915	3928	3940	3949
长期股权投资	160	269	269	269	269
固定资产	523	899	966	1025	1077
无形资产	122	456	410	369	332
其他	1310	2292	2283	2277	2271
资产总计	**3830**	**7730**	**7883**	**8931**	**10313**
流动负债	517	2003	1623	1904	2246
短期借款	235	600	0	0	0
应付账款	105	276	340	422	522
预收账款	50	103	127	158	196
其他	127	1023	1155	1324	1529
长期负债	20	389	389	389	389
长期借款	0	310	310	310	310
其他	20	79	79	79	79
负债合计	**537**	**2391**	**2011**	**2292**	**2635**
股本	812	872	872	872	872
资本公积金	751	1949	1949	1949	1949
留存收益	1579	1986	2420	3059	3935
少数股东权益	150	532	630	758	923
归属于母公司所有者权益	3143	4807	5241	5880	6755
负债及权益合计	**3830**	**7730**	**7883**	**8931**	**10313**

现金流量表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	348	436	746	875	1076
净利润	423	521	683	888	1142
折旧摊销	72	136	172	174	177
财务费用	1	45	23	4	0
投资收益	(2)	(9)	(9)	(9)	(9)
营运资金变动	(166)	(369)	(230)	(321)	(410)
其它	19	112	106	138	176
投资活动现金流	(689)	(1216)	(187)	(187)	(187)
资本支出	(126)	(165)	(187)	(187)	(187)
其他投资	(562)	(1052)	0	0	0
筹资活动现金流	130	2103	(864)	(245)	(258)
借款变动	435	1086	(600)	0	0
普通股增加	0	60	0	0	0
资本公积增加	(1)	1197	0	0	0
股利分配	(321)	(232)	(249)	(249)	(267)
其他	17	(9)	(14)	4	9
现金净增加额	(210)	1323	(305)	444	631

利润表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1669	2769	3464	4333	5434
营业成本	608	1237	1526	1894	2342
营业税金及附加	21	31	38	48	60
营业费用	341	432	541	676	848
管理费用	180	347	435	533	663
财务费用	(11)	29	23	4	0
资产减值损失	13	17	14	14	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2	9	9	9	9
营业利润	517	684	896	1173	1515
营业外收入	21	21	28	28	28
营业外支出	1	4	4	4	4
利润总额	537	701	920	1197	1539
所得税	84	105	138	180	232
净利润	452	596	782	1016	1307
少数股东损益	29	75	99	128	165
归属于母公司净利润	423	521	683	888	1142
EPS（元）	0.24	0.29	0.38	0.50	0.64

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	28%	66%	25%	25%	25%
营业利润	23%	32%	31%	31%	29%
净利润	17%	23%	31%	30%	29%
获利能力					
毛利率	63.5%	55.3%	56.0%	56.3%	56.9%
净利率	25.4%	18.8%	19.7%	20.5%	21.0%
ROE	13.5%	10.8%	13.0%	15.1%	16.9%
ROIC	12.1%	9.7%	12.6%	14.4%	16.1%
偿债能力					
资产负债率	14.0%	30.9%	25.5%	25.7%	25.5%
净负债比率	6.1%	11.8%	3.9%	3.5%	3.0%
流动比率	3.3	1.9	2.4	2.6	2.8
速动比率	2.8	1.6	2.0	2.2	2.4
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	2.6	3.2	2.7	2.7	2.7
应收帐款周转率	2.3	2.8	2.6	2.6	2.6
应付帐款周转率	7.3	6.5	5.0	5.0	5.0
每股资料（元）					
每股收益	0.24	0.29	0.38	0.50	0.64
每股经营现金	0.20	0.24	0.42	0.49	0.60
每股净资产	1.76	2.70	2.94	3.30	3.79
每股股利	0.13	0.14	0.14	0.15	0.16
估值比率					
PE	71.6	58.2	44.3	34.1	26.5
PB	9.6	6.3	5.8	5.2	4.5
EV/EBITDA	51.4	35.7	26.4	21.3	17.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

李珊珊 CPA，厦门大学工商管理硕士，9 年证券从业经验，注册会计师。2010 年加入招商证券，目前为招商证券医药行业首席分析师。

张同，天津大学制药工程系硕士，2 年医药行业经验，2011 年 3 月加入招商证券，任医药行业分析师。

杨玥，北京大学药学院天然药物化学系硕士，曾任赛诺菲安万特中国肿瘤药北京销售 4 年，长城证券 4 年券商从业经验，2015 年 8 月加入招商证券，任医药行业分析师。

李勇剑，北京大学医学部药物化学系硕士，1 年医药行业经验，2013 年 7 月加入招商证券，任医药行业分析师。

团队荣誉：2011 年新财富最佳分析师第 3 名，证券业金牛分析师第 2 名，卖方分析师水晶球奖第 3 名。2012 年新财富最佳分析师第 4 名。2014 年新财富最佳分析师第 2 名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平
B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。