四位一体业务板块布局完善

增持 ——维持

日期：2017 年 05 月 23 日

行业：医疗器械

上海证券 SHANGHAI SECURITIES CO.,LTD.

分析师： 魏赟
Tel： 021-53686159
E-mail： weiyun@shzq.com
SAC 证书编号：S0870513090001
研究助理： 杜臻雁
Tel： 021-53686162
E-mail： duzhenyan@shzq.com
SAC 证书编号：S0870115070022

基本数据（2017Q1）

报告日股价（元）	19.67
12mth A 股价格区间（元）	16.35-20.45
总股本（百万股）	1782
无限售 A 股/总股本	79%
流通市值（亿元）	277
每股净资产（元）	3.23
PBR（X）	6.09
DPS（Y2016，元）	10 派 0.98

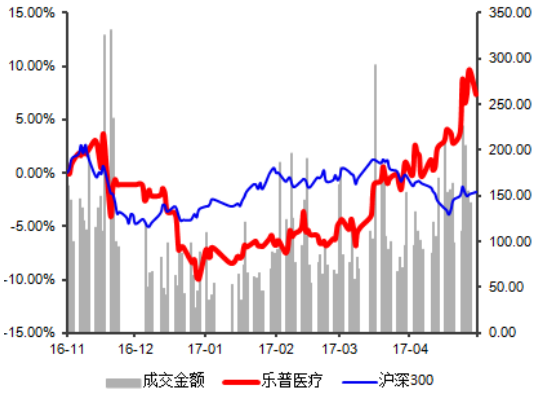
主要股东（2017-5-4）

中国船舶重工集团第七二五研究所	19.96%
蒲忠杰	12.87%
WP MEDICAL TECHONOLOGIES, INC	6.96%

收入结构（Y2016）

主营产品	55.83%
药品	29.34%
体外诊断试剂	5.96%
起搏器及代理	4.87%
外科器械产品	4%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



■ 公司动态事项

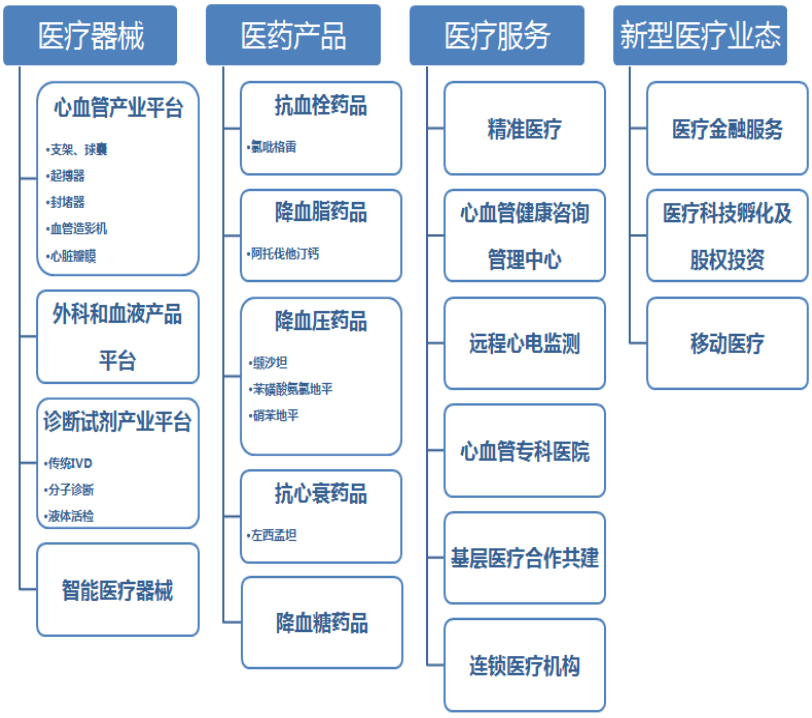
近日，公司公告子公司以合计不超过人民币15,000万元收购北京恩济和生物科技股份有限公司100%股权。

■ 事项点评

外延并购再下一城，四位一体业务板块布局完善

公司围绕心血管疾病领域，经过多年的外延式并购，已从单一的医疗器械企业，成长为国内领先的心血管医疗健康生态型企业，构建了包括医疗器械、药品、医疗服务和新型医疗业务四位一体的心血管平台，此次收购恩济和，是对公司 IVD 业务的有效补充。恩济和是一家在新三板挂牌的生化诊断试剂生产企业，拥有品类齐全的生化诊断试剂产品线，现有产品涵 盖了目前国内临床医院日常诊断所需的所有常规生化试剂，包括：肝功类、肾功类、血脂及心血管类、糖代谢类、心肌类、离子及微量元素类、胰腺类、特种蛋白类等 12 个大类。

图 1 公司四位一体心血管产业链平台



数据来源：公司公告 上海证券研究所

报告编号：DZY17-CT13
首次报告日期：2017 年 4 月 27 日
相关报告：

未来内生外延协同发展，确保业绩保持高速增长

器械板块在今年一季度实现了净利润增长 20%的好成绩，新一代血管内无载体含药（雷帕霉素）洗脱支架系统（Nano）销量占比不断提升；可降解生物支架有望明年在国内率先上市，凭借乐普强大的销售体系，可快速占有较大市场份额；去年获批的双腔起搏器目前在市场推广阶段，有望在不久的将来开始贡献利润，提升板块整体业绩水平。IVD 产品方面，渠道已经与器械开始逐步重叠，渠道打开，并且试剂种类趋于完善，在 POCT、血液、生化、免疫、分子诊断等方向均有产品布局，未来目标营业收入将突破 10 个亿。

在心血管药物方面，公司通过外延并购获得了氯吡格雷、阿托伐他汀等心血管药物大品种，并推进降脂、抗凝心血管药品以及其他药品市场推广与销售，扩大市场占有率，加强降脂、抗凝、降压、降糖、心衰等心血管相关领域的药品供应平台建设。近期药品板块成绩靓丽，制剂业务今年一季度营业收入同比增长 95%，药品板块凭借乐普的强劲的品牌影响力和销售优势，已经展现出内生性的爆发式增长。氯吡格雷、阿托伐他汀招标和一致性评价进展顺利，未来随着招标的推进，仍将保持高速增长；治疗心衰药品左西孟旦、治疗高血压药品氯沙坦钾氢氯噻嗪两个品种新增进入 2017 国家医保目录，制剂业务今年有望实现净利润 60%的增长。

■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：政策风险，行业竞争风险，整合风险，进入新领域风险。

■ 投资建议

未来六个月，维持“增持”评级

预计17、18年实现EPS为0.52、0.69元，以5月22日收盘价19.67元计算，动态PE分别为37.98倍和28.36倍。医疗器械行业上市公司17、18年预测市盈率平均值为45.72倍和35.29倍。公司目前的估值低于同行业的平均值。

公司坚持内生性成长和外延式发展相结合，不断加大对新产品研发和并购的投入力度，布局药品、医疗服务、外科器械、体外诊断及精准医疗、智能医疗器械等领域，已从单一医疗器械企业向国内领先的包括医疗器械、医药、医疗服务和新型医疗业务四大板块的心血管健康生态型企业推进。公司四大业务板块发展方向清晰，未来业绩成长性确定，目前估值合理，我们看好公司未来的发展，维持“增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（￥.百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3467.75	4320.98	5338.61	6687.39
年增长率	25.25%	24.60%	23.55%	25.26%
归属于母公司的净利润	679.26	922.67	1235.69	1551.74
年增长率	30.40%	35.84%	33.92%	25.58%
每股收益（元）	0.38	0.52	0.69	0.87
PER（X）	51.59	37.98	28.36	22.58

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

附表 1 损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	**2,768.72**	**3,467.75**	**4,320.98**	**5,338.61**	**6,687.39**
二、营业总成本	**2,093.49**	**2,601.32**	**3,119.38**	**3,720.78**	**4,650.66**
营业成本	1,236.94	1,354.14	1,624.32	1,937.69	2,450.51
营业税金及附加	30.72	48.62	60.49	64.06	80.25
销售费用	432.17	638.06	777.78	934.26	1,150.23
管理费用	347.34	476.54	583.33	694.02	855.99
财务费用	29.49	57.42	43.21	53.39	66.87
资产减值损失	16.83	26.54	30.25	37.37	46.81
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	8.81	-2.21	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	**684.04**	**864.21**	**1,201.60**	**1,617.82**	**2,036.73**
加：营业外收入	21.26	29.92	20.00	20.00	20.00
减：营业外支出	4.36	3.17	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	**700.94**	**890.96**	**1,221.60**	**1,637.82**	**2,056.73**
减：所得税	104.95	144.25	207.67	278.43	349.64
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	**595.99**	**746.71**	**1,013.93**	**1,359.39**	**1,707.08**
减：少数股东损益	75.10	67.45	91.25	123.70	155.34
归属于母公司所有者的净利润	**520.89**	**679.26**	**922.67**	**1,235.69**	**1,551.74**
七、摊薄每股收益（元）	0.29	0.38	0.52	0.69	0.87

资料来源：Wind 上海证券研究所

分析师承诺

魏赟 杜臻雁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。