2017 年 7 月 12 日

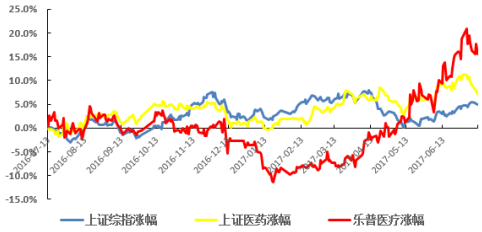
财通证券 CAITONG SECURITIES

投资评级：买入（调高）

乐普医疗（300003）

市场数据	2017 年 7 月 12 日
收盘价（元）	21.81
一年内最低/最高(元)	14.92/22.4
市盈率	57.21
市净率	7.0
基础数据	
净资产收益率（%）	12.27
资产负债率(%)	36.70
总股本(亿股)	17.8

最近 12 月股价走势



联系信息

证券分析师： 沈瑞
SAC 证书编号： S0160517040001
电话： 0571-87620710
Email： shenr@ctsec.com

相关报告

调研简报_乐普医疗（300003）：器药医检全“心”产业，产品模式全新智造（2016.4.14）

跟踪简报_乐普医疗（300003）：加大市场推广，药品增长爆发，增持凸显信心（2017.5.31）

中报预告符合预期，药品爆发，主业多点开花

投资要点：

- **整体增速符合预期，支架起搏器吻合器等多品种持续高速增长**

公司发布半年度业绩预告，归母净利润较去年同期增长30-40%，即4.91-5.28亿，业绩优良，符合预期，较1季度增速预计有所提升。

支架这块行业增速明年增速可望爆发，目前行业PCI手术增速约15%，目前仅36%STEMI患者直接进行PCI手术，对标美日人均手术量仅三分之一，仍可维持20%增速，公司不断推出新型支架，预计可降解支架2018年上市，技术替代传统支架，收入增速可提高到35%。

先天性心脏病手术增速约5%，近年比较稳定，看好左心耳封堵器的治疗优势，封堵器这块公司收入预计稳定保持10%增速。国内起搏器人均用量仅日本八分之一，增速11%，目前国内市场几乎全部为外资企业，双腔起搏器开始进口替代的进程，预计这块将有30%的持续稳定增长。外科器械（吻合器）这块行业增速较快，行业增速25%，预计公司能保持25%甚至更高的增速。

- **通过低价竞争、基层推广的策略，拳头药品持续爆发性增长**

药品这块由于氯吡格雷和阿托伐他汀钙行业空间大，竞争格局较好，公司采取低价和基层推广的策略，在医保控费，分级诊疗的背景下，公司近三年及未来两三年呈现爆发式增长态势。其他降压大品种未来也将放量，为公司贡献巨大毛利。

- **IVD高速增长，医疗服务创新多样，深入基层助力营销**

公司IVD试剂这块围绕心血管品种，在POCT和血栓弹力图方面具有优势，持续保持40-50%增速。另外公司在医疗服务，远程医疗，心血管网络医院、共建合作介入导管治疗室大力促进公司医疗资源下沉，为器械和药品的销售增添巨大助力。

- **盈利预测与投资建议**

预计公司2017～2019年EPS分别为0.52元、0.77元、1.06元，对应PE分别为41.6倍、28.2倍、20.5倍。调高公司为“买入”评级。

- **风险提示**

新产品上市不及预期

表 1：公司财务及预测数据摘要	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万）	2,769	3,468	4,978	6,440	8,563
增长率	65.93%	25.25%	43.55%	29.37%	32.97%
归属母公司股东净利润（百万）	520.89	679.26	933.41	1376.61	1893.14
增长率	23.09%	30.40%	37.42%	47.48%	37.52%
每股收益（元）	0.29	0.38	0.52	0.77	1.06
市盈率(倍)	74.6	57.2	41.6	28.2	20.5

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 2：公司利润表预测 单位：百万元

科目	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	3,468	4,978	6,440	8,563
减:营业成本	1,354	2,037	2,457	3,244
营业税金及附加	49	75	97	128
销售费用	638	996	1,278	1,687
管理费用	477	619	788	1,032
财务费用	57	45	41	25
资产减值损失	-27	-32	-32	-32
加:公允价值变动损益				
投资净收益	-2	5	5	5
二、营业利润	864	1,180	1,753	2,420
加：营业外收支净额	27	25	25	25
三、利润总额	891	1,205	1,778	2,445
减:所得税	144	181	267	367
四、净利润	747	1,025	1,511	2,078
减:少数股东损益	67	91	135	185
五、归属母公司股东净利润	679	933	1,377	1,893
基本每股收益(元)	0.38	0.52	0.77	1.06

数据来源：Wind，财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。