

乐普医疗 (300003)

全降价支架申报注册获受理，新产品推出节奏有序

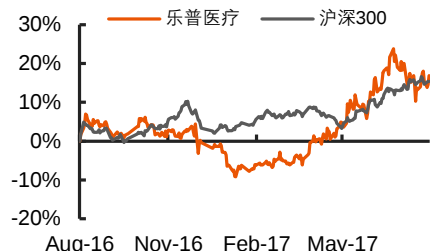
强烈推荐（维持）

现价：21.15 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.lepumedical.com
大股东/持股	中国船舶重工集团公司第七二五研究所（洛阳船舶材料研究所）/19.96%
实际控制人/持股	蒲忠杰/%
总股本(百万股)	1,782
流通 A 股(百万股)	1,414
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	376.82
流通 A 股市值(亿元)	299.03
每股净资产(元)	3.23
资产负债率(%)	36.80

行情走势图



相关研究报告

《乐普医疗*300003* 药品推广势不可挡，整体维持高速增长》 2017-03-31
《乐普医疗*300003*心血管布局深化，大健康继续搭建》 2016-10-31

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

魏巍 投资咨询资格编号
S1060514110001
021-20632019
WEIWEI093@PINGAN.COM.CN

研究助理

倪亦道 一般从业资格编号
S1060116040040
021-38640502
NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项：

公司公告其突破性新产品全降解聚合物基体药物（雷帕霉素）洗脱支架系统 NeoVas 已向 CFDA 提交注册申请，并获得受理（受理号：CQZ1700369）。

平安观点：

■ 全降解支架国际领先，或成为现有冠脉支架的有力补充：

冠脉支架是治疗冠心病的主要手段之一，其使用直接与经皮冠状动脉置入手术（PCI）的增长相关。过去几年中，我国开展 PCI 手术台数正以 17% 的速度增长，支架的使用也随之水涨船高。

全降解冠脉支架是心血管支架的第四代产品，用于改善金属支架植入后永远滞留体内，长期提升心血管风险的问题。全降解支架是一项国际领先的产品，目前海外仅有美国 Abbott、日本 Igaki 等少数几家公司推出了产品，进入临床应用的就更屈指可数。国内的 NeoVas 和 Xinsorb 在临床试验数量上相对领先，微创的 Firesorb 略晚。

尽管 Abbott 的 Absorb BVS 大规模临床结果一般，但考虑血管本身特性以及临床时长因素，全降解支架大概率会成为现有冠脉支架产品的有力补充。

■ 临床表现优异，有望成为第一款国产可吸收支架：

乐普耗费多年研制的全降解支架 NeoVas 在临床试验中表现出了很好的性能，与 Abbott 的金属载药支架 Xience 效果相当，其有效性及安全性得到了很好的验证。乐普的 NeoVas 在上市申请中处于有利位置，加上处于快速审批通道，产品有望在较短时间内问世，成为第一款上市的国产可吸收支架。

NeoVas 可降解的特性能够替代一部分金属支架的使用。其终端价格估计在 2.5 万元左右，相比 0.8 万元左右的传统产品有显著更高的单价和利润率，推动公司 19 年及以后的业绩提升。如果假设 NeoVas 对传统支架的替代率达到 5%，则能够额外为公司贡献约 2 亿元的利润。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2769	3468	4497	5733	7178
YoY(%)	65.9	25.2	29.7	27.5	25.2
净利润(百万元)	521	679	907	1186	1578
YoY(%)	23.1	30.4	33.5	30.8	33.0
毛利率(%)	55.3	61.0	62.2	63.4	64.5
净利率(%)	18.8	19.6	20.2	20.7	22.0
ROE(%)	11.2	12.4	15.0	17.0	19.1
EPS(摊薄/元)	0.29	0.38	0.51	0.67	0.89
P/E(倍)	72.3	55.5	41.6	31.8	23.9
P/B(倍)	7.8	6.8	6.5	5.6	4.7

- **新产品有序推出，心血管龙头再添增长动力，维持“强烈推荐”评级：**公司以心血管领域为核心持续深耕，组建了包括支架及耗材、心脏起搏器、IVD、心血管类药物及心血管医院等多项业务，形成一条龙平台。在成功推出国内首款双腔起搏器后，全降解支架也获得重要进展，为公司中长期发展打开空间。预计 2017-2019 年 EPS0.51/0.67/0.89 元，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**招标政策变化带来产品价格下降；并购整合风险；新产品推广不达预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4143	3877	4603	5978
现金	1910	899	1147	1436
应收账款	1296	2201	2258	3325
其他应收款	75	75	116	123
预付账款	110	173	177	247
存货	574	463	819	737
其他流动资产	178	65	87	110
非流动资产	5357	6623	6894	7171
长期投资	560	704	804	904
固定资产	1106	1164	1214	1307
无形资产	714	844	959	1058
其他非流动资产	2977	3910	3917	3903
资产总计	9500	10499	11497	13149
流动负债	2035	3076	3543	3793
短期借款	650	1849	1884	2037
应付账款	319	200	441	337
其他流动负债	1067	1027	1217	1419
非流动负债	1452	1055	589	677
长期借款	729	832	300	300
其他非流动负债	723	223	289	377
负债合计	3487	4131	4132	4470
少数股东权益	479	527	589	672
股本	1782	1782	1782	1782
资本公积	1144	860	913	973
留存收益	2526	3200	4081	5253
归属母公司股东权益	5534	5842	6776	8007
负债和股东权益	9500	10499	11497	13149

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	692	189	1609	1074
净利润	747	907	1186	1578
折旧摊销	178	196	234	281
财务费用	76	100	131	116
投资损失	2	0	0	0
营运资金变动	-295	-1061	-4	-984
其他经营现金流	-16	48	62	83
投资活动现金流	-1439	-1405	-550	-563
资本支出	-109	-460	-460	-460
长期投资	-562	-1304	0	0
其他投资现金流	-769	359	-90	-103
筹资活动现金流	778	206	-812	-222
短期借款	49	1199	35	153
长期借款	419	103	-532	0
普通股增加	910	0	0	0
资本公积增加	-722	-366	53	59
其他筹资现金流	122	-730	-368	-434
现金净增加额	31	-1010	247	289

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3468	4497	5733	7178
营业成本	1354	1698	2098	2545
营业税金及附加	49	63	80	100
营业费用	638	854	1101	1389
管理费用	477	630	814	1019
财务费用	57	100	131	116
资产减值损失	27	35	40	45
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	0	0	0
营业利润	864	1117	1469	1963
营业外收入	30	30	30	30
营业外支出	3	4	4	4
利润总额	891	1143	1495	1989
所得税	144	189	247	328
净利润	747	954	1248	1661
少数股东损益	67	48	62	83
归属母公司净利润	679	907	1186	1578
EBITDA	1088	1413	1834	2360
EPS (元)	0.38	0.51	0.67	0.89

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	25.2	29.7	27.5	25.2
营业利润(%)	26.3	29.2	31.5	33.6
归属于母公司净利润(%)	30.4	33.5	30.8	33.0
获利能力				
毛利率(%)	61.0	62.2	63.4	64.5
净利率(%)	19.6	20.2	20.7	22.0
ROE(%)	12.4	15.0	17.0	19.1
ROIC(%)	18.6	20.0	17.2	21.7
偿债能力				
资产负债率(%)	36.7	39.3	35.9	34.0
净负债比率(%)	-6.4	-6.2	4.8	6.2
流动比率	2.0	1.3	1.3	1.6
速动比率	1.8	1.1	1.1	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	2.7	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	11.7	17.3	17.9	18.5
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.51	0.67	0.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.11	0.90	0.60
每股净资产(最新摊薄)	3.1	3.3	3.8	4.5
估值比率				
P/E	55.5	41.6	31.8	23.9
P/B	6.8	6.5	5.6	4.7
EV/EBITDA	28.9	28.0	21.2	16.5

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。
本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。
此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。
平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。
平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。
平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：（0755）82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：（021）33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033