2017 年 9 月 12 日

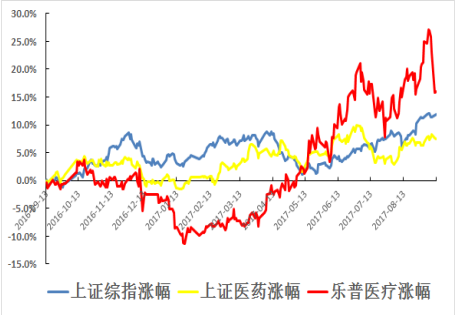
财通证券 CAITONG SECURITIES

投资评级：买入（维持）

乐普医疗（300003）

市场数据	2017 年 9 月 12 日
收盘价（元）	21.46
一年内最低/最高(元)	16.50/22.52
市盈率	56.29
市净率	6.9
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

中报点评_乐普医疗（300003）：各版块表现优异，新型支架引领未来发展（2017.08.28）

依然看好可降解支架前景，Nano 有望放量

投资要点：

- **雅培停止可降解支架销售，乐普后发优势突显**

美国雅培公司8日宣布，出于商业因素，拟停止在所有国家销售可降解支架，继续开发新一代可降解支架。目前，可降解支架的血栓发生率相对金属支架更高，主要是在临床上部分患者的血管不能被扩成正圆形，使得植入后可降解支架与血管接触不充分，支架降解后，重新生长的内皮不能够很好地形成。可降解支架只能用于可以扩充成正圆形的血管（约70%左右），不能进行血管的改道。公司吸取雅培的经验教训，未来将在筛查适应症患者、遵循PSP规范、调整术后抗凝用药剂量及疗程三个方面对医生进行培训，充分发挥后发优势。

- **高值耗材谈判推动以量换价，Nano支架有望受益放量**

高值耗材国家谈判是2008年卫生部全国招标、集中采购的延续，将推动控费降价、以量换价的模式。公司冠脉支架产品具有结构化优势，共有三个系列品种，解决不同客户的需求；特别是2.5代药物冠脉支架Nano目前尚未进入广东、北京等十几个省份的市场，若谈判开启全国统一招标、定价的模式，有利于Nano销量的放量，替代率将持续提升，预计明年Nano的收入增速保持在30%以上。

- **可降解支架上市日期延后2-3个月，推广费用提高**

公司的NeoVas可降解支架与雅培生产的XIENCE金属药物支架临床效果相当，目前临床随访和注册工作开展顺利，由于受雅培停产的影响，预计延后至明年8、9月份才有可能注册上市。由于雅培的停产，未来全球范围内的可降解支架市场将由公司去推广，预计上市后6-12个月内的销售成本有所提高，主要是增加医生教育的投入导致推广费用提高，但随之国内、国际的市场份额也会提高。

- **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41.0倍、27.8倍、20.2倍。维持公司“买入”评级。

- **风险提示**

冠脉支架降价的风险、Nano放量不及预期的风险

表 1：公司财务及预测数据摘要	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万）	2,768.72	3,467.75	4,978.04	6,440.03	8,563.44
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)	73.4	56.3	41.0	27.8	20.2

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 2：公司财务报表预测

财务和估值数据摘要

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,467.7	4,978.0	6,440.0	8,563.4
增长率(%)	25.2%	43.6%	29.4%	33.0%
归属母公司股东净利润	679.3	933.4	1,376.6	1,893.1
增长率(%)	30.4%	37.4%	47.5%	37.5%
每股收益(EPS)	0.38	0.52	0.77	1.06
每股经营现金流（元）	-0.05	0.29	0.70	0.92
销售毛利率(%)	61.0%	59.1%	61.9%	62.1%
净资产收益率(%)	12.3%	15.2%	19.6%	22.9%
市盈率(P/E)	56.3	41.0	27.8	20.2
市净率(P/B)	6.9	6.2	5.4	4.6

利润表

科目	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,467.7	4,978.0	6,440.0	8,563.4
营业成本	1,354.1	2,036.7	2,456.5	3,244.1
营业税金及附加	48.6	74.7	96.6	128.5
销售费用	638.1	995.6	1,278.3	1,687.0
管理费用	476.5	618.6	787.6	1,031.8
财务费用	57.4	44.9	41.0	25.1
资产减值损失	-26.5	-32.0	-32.0	-32.0
公允价值变动损益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	-2.2	5.0	5.0	5.0
营业利润	864.2	1,180.5	1,752.9	2,420.0
营业外收支净额	26.7	24.2	24.2	24.2
利润总额	891.0	761.6	1,152.3	1,735.5
所得税	144.3	76.2	115.2	173.6
净利润	746.7	685.4	1,037.0	1,561.9
少数股东损益	67.5	91.3	134.6	185.1
归属母公司股东净利润	679.3	933.4	1,376.6	1,893.1
每股收益（元）	0.38	0.52	0.77	1.06

资产负债表

科目	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1909.8	2000.0	2218.3	2868.2
应收和预付款项	1371.2	1963.9	2540.7	3378.5
存货	574.2	873.6	1063.2	1419.0
其他流动资产	134.0	224.0	289.8	385.4
长期股权投资	560.4	760.4	960.4	1160.4
投资性房地产	3100.7	3100.7	3100.7	3100.7
固定资产和在建工程	1164.3	1133.6	1094.9	1048.7
无形资产和开发支出	531.9	510.7	489.4	468.1
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0
资产总计	9500.4	10720.7	11911.3	13982.8
短期借款	649.7	874.9	650.0	650.0
应付和预收款项	388.0	600.6	730.9	975.6
长期借款	1323.8	1323.8	1323.8	1323.8
其他负债	128.0	168.0	208.0	248.0
负债合计	3487.1	4043.0	4253.7	4977.7
股本	1781.7	1781.7	1781.7	1781.7
资本公积	1144.4	1144.4	1144.4	1144.4
留存收益	2234.4	3215.1	4109.9	5340.4
归属母公司股东权益	5534.4	6141.1	7035.9	8266.4
少数股东权益	478.9	536.6	621.7	738.7
股东权益合计	6013.3	6677.7	7657.6	9005.1
负债及权益合计	9500.4	10720.7	11911.3	13982.8

现金流量表

科目	2016	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	-86.8	511.6	1245.0	1632.5
投资性现金净流量	-703.9	-320.0	-320.0	-320.0
筹资性现金净流量	835.9	-101.4	-706.7	-662.6
现金流量净额	45.2	90.2	218.3	649.9

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。