



生产持续扩张，拓展海外市场

——乐普医疗（300003）2012 年中报点评——

中性

事件：

2012 年上半年，公司实现营业收入 5.07 亿元，同比增长 8.01%，营业利润总额 2.74 亿元，同比下降 9.04%，归属于上市公司股东的净利润 2.37 亿元，同比下降 10.07%，折合 EPS0.29 元。

点评：

- **中报财务概况。**2012 上半年营业利润与归属于上市公司股东的净利润均出现下降的主要原因：1) 医疗器械成本同比上升 11.81%，毛利率下降 0.58 个百分点；2) 销售费用、管理费用分别由上年同期的 0.60 亿元、0.40 亿元上升至 1.06 亿元、0.51 亿元，同比分别增长 74.63%、29.14%；3) 研发费用由 2519 万元增加至 3051 万元，同比增长 21.11%。
- **无载体药物支架推广，贡献有待确认。**2012 年上半年销售费用大幅增长主要是由于公司大力推广无载体药物支架，但无载体药物支架对公司利润贡献幅度及持续性，需要进一步确认。
- **国际合作，开拓境外市场。**公司于 2011 年收购了荷兰的 COMED 公司，通过此平台实现海外销售。2012 年 6 月 11 日，心脏瓣膜产品首次获得 CE 认证，通过认证后将有利于产品在欧洲市场的销售。
- **持续提高生产力。**2012 年 6 月《介入导管扩产及技术改造建设项目》完成后使 PTCA 球囊扩张导管、药物中心静脉导管、造影导管年产能分别提高至 10 万套 15 万套和 65 万套。同时，《介入导丝及鞘管产业化技术改造建设项目》投产后使 PTCA 导丝、鞘管的年产分别提高至 12 万支和 45 万支。另外，公司将根据届时市场需求情况，进一步提高生产产能，实现规模效应。

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入(百万元)	565.2	770.1	919.85	1104.69	1331.83	1598.51
增长率(%)	43.5	36.25	19.44	20.1	20.56	20.02
净利润(百万元)	292.21	410.48	473.16	550.54	658.96	778.48
增长率(%)	45.11	40.47	15.27	16.35	19.69	18.14
每股收益(元)	0.72	0.51	0.58	0.68	0.81	0.96
市盈率	71	54	23	17	14	12

以 2012 年 08 月 22 日收盘价为基准

分析师

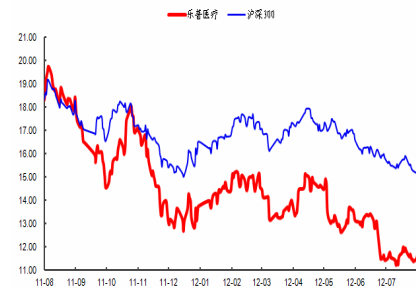
梁从勇
执业证号：S1250511110003
电话：023-63812537
邮箱：lcyong@swsc.com.cn

联系人

朱国广
电话：023-63812537
邮箱：zhugg@swsc.com.cn

杨仁眉
电话：023-63823221
邮箱：yrm@swsc.com.cn

市场表现



基础数据

总股本(亿股)	8.12
流通 A 股(亿股)	2.93
52 周内股价区间(元)	11.24-19.76
总市值(亿元)	94.03
总资产(亿元)	25.82
每股净资产(元)	3.01
当前价(元)	11.56
目标价	6 个月 14
	12 个月 16

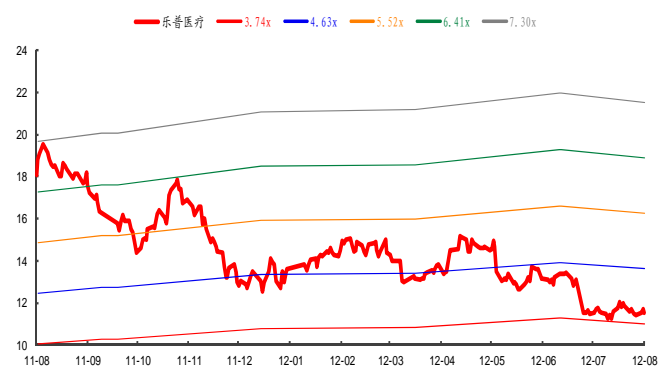
- **估值与投资策略。**我们预计 2012-2014 年 EPS 0.68/0.81/0.96 元，对应 PE 分别为 17X/14X/12X。公司规模持续扩张，毛利率也将逐渐下降，同时销售费用持续增长吞噬收入增长贡献。新进厂商产能释放后将使产品价格进一步下降，公司收入增长也将可能出现下降。另外，无载体药物支架正处于推广过程，利润贡献有待于进一步确认。鉴于此，给予“中性”评级。
- **风险提示：**1) 高值医疗耗材统一招标降低公司收入；2) 新进入介入/植入医疗器械领域的公司逐渐增多，竞争日趋激烈；3) 行业准入标准提升。

图 1: 公司 PE-Band



数据来源: Wind, 西南证券研究发展中心

图 2: 公司 PB-Band



数据来源: Wind, 西南证券研究发展中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,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。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631234

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://www.swsc.com.cn/>