

2013年6月24日
黎莹
Ying-li@e-capital.com.cn
目标价(元)
13.50
公司基本资讯

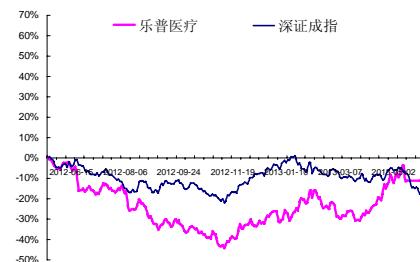
产业别	医药
A股价 (13/06/24)	10.81
深证成指 (13/06/24)	7588.52
股价 12 个月高/低	13.43/7.65
总发行股数 (百万)	812.00
A股数 (百万)	686.11
A市值 (亿元)	97.28
主要股东	中国船舶重工集团公司第七二五研究所(28.92%)
每股净值 (元)	3.15
股价/帐面净值	3.80
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-2.0 14.1 -11.1

近期评等
出刊日期 前日收盘 评等
产品组合

支架系统	69%
封堵器	7.7%
代理销售	9.7%

机构投资者占流通 A 股比例

一般法人	33.6%
基金	0.8%

股价相对大盘走势

乐普医疗(300003.SZ)
Buy 买入
收购新帅克，介入心血管药物，外延扩张提升业绩
结论与建议：

- **事件：**公司拟使用募集资金及自有资金收购河南新帅克制药公司股份。
- **河南新帅克介绍：**是一家集新药研发、原料药生产、制剂生产和行销为一体的药企业，用药领域涉及心脑血管，消化系统，抗感染，妇科，呼吸，精神药物等。新帅克目前的核心产品主要硫酸氢氯吡格雷片、复方甘草酸苷片等。
- **盈利情况：**2012 年实现营收 0.78 亿元，实现净利润 0.13 亿元；借助大品种硫酸氢氯吡格雷片上市将迎来放量快速增长，公司预测 2013 年，2014 年，2015 年将分别实现净利润 0.39 亿元 (YOY+200%) ,0.65 亿元 (YOY+67%) ,0.92 亿元 (YOY+42%) 。
- **收购方案：**乐普医疗拟分两阶段收购新帅克 100%股份。第一阶段：乐普医疗以新帅克 6.5 亿元估值(对应 2013 年测算净利润 3853.08 万元为基础，市盈率为 16.87 倍)为依据实施第一阶段并购，计画安排 3.9 亿元并购新帅克 60%的股份。第二阶段：从新帅克 60%股份变更至乐普医疗名下的工商变更登记完成之日起计算，未来 3 个会计年内收购新帅克剩余 40%股份，对价为：以提出股权出售意愿时前一年度除非经常性损益后的净利润总额的 15 倍*40%。
- **资金来源：**本次第一阶段拟使用公司募集资金（含利息）和自筹资金进行收购，总额为人民币 3.90 亿元，其中募集资金（含利息）为 2.00 亿元，自筹资金 1.90 亿元。公司目前持有现金 11 亿元，收购支付金额并无财务压力。
- **收购意义：**硫酸氢氯吡格雷片多年处于全球销量排名第 2 位，在中国已成为单一专科药销售额“冠军”产品。新帅克拥有国内除赛诺菲、信立泰之外唯一的硫酸氢氯吡格雷片剂批文。如果成功并购新帅克，则乐普医疗能够实现快速进入心血管药物领域的战略目标，通过整合两公司的资源优势，实现良好的协同效应，能够进一步扩展并完善乐普医疗产业链的战略布局，尽快实现乐普医疗整体业绩的进一步提升，加快推进公司进入新的上升通道。
- **长期新产品布局具潜力：**公司主导产品心脏支架由于受招标和国内厂家竞争的影响，近几年终端价格持续下降，随着公司新产品无载体支架的深入推广，有望对价格有一定的维稳。同时，公司积极布局心血管诊疗领域的产业链，包括心脏支架、封堵器、心脏瓣膜、心脏起搏器、电生理导管、心血管诊断试剂、血管造影机以及心血管药物，市占率较高，

新产品的推广逐步开展，未来几年的发展值得关注。

- **盈利预测：**此次 60%的股权收购如顺利完成，将提升公司在心血管领域综合竞争力，同时提升业绩，我们测算将分别上调 2013 年和 2014 年业绩的 3%和 4%，预计 2013 年/2014 年公司实现净利润 3.61 亿元(YOY-11%) /4.33 亿元 (YOY+20%)，EPS 分别为 0.44 元/0.53 元，对应 PE 分别为 24.5 倍/20.4 倍，虽然公司近年业绩处于调整期放缓，但看好公司心血管产业链布局发展，未来可期，此次收购提升整理竞争力将催化估值的提高，建议“买入”。目标价 13.50 元 (2013PE X25) .

.....接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013 F	2014 F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	410	473	403	361	433
同比增减	%	40.47%	15.27%	-14.77%	-10.61%	20.20%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.51	0.58	0.50	0.44	0.53
同比增减	%	40.47%	15.27%	-14.77%	-10.61%	20.20%
A 股市盈率(P/E)	X	24	21	24	27	22
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
GON 股息率 (Yield)	%	1.67%	1.67%	1.67%	1.67%	1.67%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一: 合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	770	920	1,016	1,077	1,260
经营成本	132	161	212	302	340
主营业务利润	639	759	804	775	920
销售费用	114	149	226	248	290
管理费用	73	90	124	124	141
财务费用	-23	-27	-28	-22	-24
营业利润	469	537	466	414	500
补贴收入	5	6	14	10	10
税前利润	473	543	480	424	510
所得税	62	70	77	64	76
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	410	473	403	361	433

附二: 合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	1,214	1,116	1,109	1219	1341
存货	102	119	151	166	183
应收账款	160	292	427	470	517
流动资产合计	1,574	1,672	1,866	2052	2258
长期股权投资	0	53	94	104	114
固定资产	177	288	384	422	464
无形资产及其它资产合计	4	4	11	12	13
资产总计	2,227	2,443	2,750	3590	3849
流动负债合计	150	91	120	132	145
长期负债合计	10	10	12	13	14
负债合计	160	101	132	145	159
少数股东权益	0	0	6	7	8
股东权益合计	2,066	2,342	2,618	3438	3682
负债及股东权益合计	2,227	2,443	2,750	3590	3849

附三: 合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	374	291	265	291	321
投资活动产生的现金流量净额	-328	-168	-139	-153	-168
筹资活动产生的现金流量净额	-101	-221	-134	-147	-162
现金及现金等价物净增加额	-55	-98	-8	-9	-9

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券@持意见或立场, 或会买入, 出售或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。