

市场研究部 证券研究报告

2014 年 6 月 18 日

## 走进新时代，稳健经营

### ⑤ 公司发展迈入新时代

自公司 1999 年成立，到 2005 年药物支架上市，再到 2009 年成功登陆创业板，公司每个阶段都有时代的标签，而今继续向前大步迈进，未来将加大外延并购步伐。

公司未来目标是成为中国领先的包括制药、器械、服务和移动医疗四位一体的心血管全产业链平台型企业，加快新产品研发，同时加大外延并购强度，用三年时间建立心血管医疗服务机构和独特专科医院群，用五年时间开创和建立围绕心血管疾病的移动医疗平台。

### ⑥ 合规风险放第一位

本次上市公司高管与投资者交流将合规风险提升到前所未有的高度，我们推断这将使内幕消息事件的发生率直线下降，有利于保护中小投资者利益，保障公平。

### ⑦ 心脏支架业务继续引领公司业绩

从 2013 年年报中看到支架系统收入 6.61 亿元，同比下降 5.4%，实际销售量还是保持了正增长，由于价格在 2013 年下调幅度较大，导致收入略有下降。同时支架系统收入中含有部分非支架业务，拉低了主业。2014 年一季度，支架价格保持了稳定，没有再下滑，销售数量进一步稳定增长，我们认为今年以稳为主，超预期可能较小。

### ⑧ 河南新帅克招标进展顺利

公司 2013 年收购河南新帅克药业 60% 股权，并对剩余 40% 股权有优先认购权。新帅克销售的氯吡格雷与信立泰的产品在规格上有所不同，销售区域也不同，截至目前还没有出现大规模正面竞争。我们认为目前氯吡格雷在研企业虽然众多，但未来 2-3 年仍然保持三足鼎立的格局，不会有新进入者。

### ⑨ 新产品研发情况

秦明医学是国内最早专业从事心脏起搏器业务的企业，多年来在心脏起搏器的研发生产及销售服务方面积累了丰富经验，是目前唯一具备心脏起搏器研发、生产、销售及售后支持一体化能力的国内企业，拥有唯一的国产单腔起搏器注册证。新产品双腔起搏器预计 2015 年下半年上市，届时将改变公司以单一品种为主的格局，增强公司盈利能力。

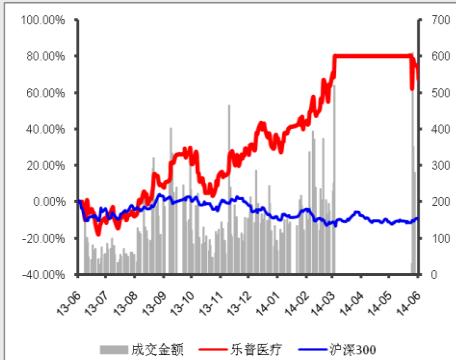
### ⑩ 盈利预测和投资建议

我们预测公司 2014-2016 年公司营业收入分别为 15.6 亿元、18.8 亿元和 23.5 亿元，归属上市公司净利润分别为 4.66 亿元、5.55 亿

**乐普医疗（300003）**

**投资评级：推荐（首次）**

一年来市场表现 截至 2014/6/17



市场数据 2014/6/17

A 股收盘价（元）	19.93
A 股一年内最高价（元）	22.09
A 股一年内最低价（元）	9.56
上证指数	2066.698
市净率	6.0
总股本（万股）	81,200
实际流通 A 股（万股）	68,611
限售的流通 A 股（万股）	12,589
流通 A 股市值（亿元）	136.7

分析师 张科然

执业证书号：S1490513050001

电话：010-58565075

邮箱：zhangkeran@hrsec.com.cn

元和 6.8 亿元，每股收益分别为 0.57 元、0.68 元和 0.84 元，对应 PE 分别为 35 倍、29 倍和 24 倍，公司所处创业板，且属于医疗器械领域，估值较合理，首次给予推荐评级。

## ⑤ 风险提示

氯吡格雷招标价格大幅下滑；心脏支架价格大幅下滑；招标政策变化；新产品研发进展延后等等。

## 财务数据与估值

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	1,015.9	1,303.3	1,563.9	1,876.7	2,345.9
同比增长 (+/-%)	10.4%	28.3%	20.0%	20.0%	25.0%
营业利润（百万元）	466.5	421.0	540.3	641.5	791.5
同比增长 (+/-%)	-13.2%	-9.8%	28.4%	18.7%	23.4%
归属净利润（百万元）	403.3	361.6	466.3	555.1	680.2
同比增长 (+/-%)	-14.8%	-9.1%	27.2%	19.0%	22.5%
每股收益（元）	0.50	0.45	0.57	0.68	0.84
PE	40.13	44.75	34.70	29.15	23.79
PB	6.20	5.72	5.18	4.67	4.16

附表：

### 资产负债表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	<b>1,865.7</b>	<b>1,726.0</b>	<b>1,817.8</b>	<b>1,877.2</b>	<b>2,166.8</b>
现金	1,108.5	704.4	658.8	437.1	351.9
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收票据	22.8	41.4	50.0	54.0	67.4
应收款项	427.1	639.9	559.8	744.1	976.5
其他应收款	28.1	35.0	30.0	36.2	45.1
存货	151.1	220.1	324.6	378.0	460.9
其他	128.1	85.2	194.4	227.7	264.9
<b>非流动资产</b>	<b>884.5</b>	<b>1,402.2</b>	<b>1,651.2</b>	<b>1,957.5</b>	<b>2,223.8</b>
长期股权投资	94.4	4.1	127.4	250.6	373.8
固定资产	383.9	489.6	471.9	547.6	588.0
无形资产	10.5	80.9	120.4	176.2	220.9
其他	395.7	827.5	931.5	983.2	1,041.1
<b>资产总计</b>	<b>2,750.2</b>	<b>3,128.2</b>	<b>3,469.0</b>	<b>3,834.8</b>	<b>4,390.6</b>
<b>流动负债</b>	<b>120.2</b>	<b>218.3</b>	<b>273.2</b>	<b>300.3</b>	<b>433.1</b>
短期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	41.5
应付账款	42.0	62.8	84.5	101.3	126.7
预收账款	16.5	65.2	36.5	47.5	67.4
其他	61.6	90.2	152.3	151.5	197.5
<b>长期负债</b>	<b>11.6</b>	<b>15.5</b>	<b>3.8</b>	<b>3.2</b>	<b>3.8</b>
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	11.6	15.5	3.8	3.2	3.8
<b>负债合计</b>	<b>131.8</b>	<b>233.8</b>	<b>277.0</b>	<b>303.5</b>	<b>436.9</b>
股本	812.0	812.0	812.0	812.0	812.0
资本公积	752.8	752.8	752.8	752.8	752.8
留存收益	1,046.1	1,261.6	1,559.7	1,898.8	2,321.1
少数股东权益	6.3	66.9	66.9	66.9	66.9
母公司所有者权益	2,612.2	2,827.6	3,125.1	3,464.4	3,886.9
<b>负债及权益合计</b>	<b>2,750.2</b>	<b>3,128.2</b>	<b>3,469.0</b>	<b>3,834.8</b>	<b>4,390.6</b>

### 利润表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,015.9	1,303.3	1,563.9	1,876.7	2,345.9
营业成本	212.0	403.8	469.2	563.0	703.8
营业税金及附加	12.4	14.3	17.2	20.6	25.8
营业费用	226.1	296.8	344.1	412.9	516.1
管理费用	124.2	172.2	203.3	244.0	305.0
财务费用	-28.2	-18.8	-10.9	-8.8	-5.5

资产减值损失	6.6	13.7	2.8	6.0	11.2
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	3.6	-0.4	2.0	2.5	1.9
<b>营业利润</b>	<b>466.5</b>	<b>421.0</b>	<b>540.3</b>	<b>641.5</b>	<b>791.5</b>
营业外收入	13.7	12.1	9.1	10.2	11.3
营业外支出	0.3	1.1	0.8	0.7	0.7
<b>利润总额</b>	<b>479.8</b>	<b>432.0</b>	<b>548.6</b>	<b>651.0</b>	<b>802.1</b>
所得税	76.5	65.3	82.3	95.9	121.9
<b>净利润</b>	<b>403.3</b>	<b>366.7</b>	<b>466.3</b>	<b>555.1</b>	<b>680.2</b>
少数股东权益	0.1	5.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司所有者净利润	403.3	361.6	466.3	555.1	680.2
<b>EPS (元)</b>	<b>0.50</b>	<b>0.45</b>	<b>0.57</b>	<b>0.68</b>	<b>0.84</b>

### 现金流量表

单位：百万元

经营活动现金流	<b>258.3</b>	<b>316.1</b>	<b>432.1</b>	<b>359.8</b>	<b>466.1</b>
净利润	403.3	366.7	466.3	555.1	680.2
折旧摊销	<b>38.8</b>	<b>55.9</b>	<b>64.4</b>	<b>74.0</b>	<b>81.6</b>
财务费用	0.0	0.4	-10.9	-8.8	-5.5
投资收益	<b>-3.5</b>	<b>-0.7</b>	<b>-2.2</b>	<b>-2.7</b>	<b>-2.3</b>
营运资金变动	-178.8	-99.5	-84.9	-259.7	-294.1
其他	-1.5	-6.7	-0.6	1.9	6.2
投资活动现金流	<b>-139.2</b>	<b>-563.7</b>	<b>-308.1</b>	<b>-373.9</b>	<b>-341.2</b>
资本支出	-79.9	-292.8	-187.1	-253.4	-220.2
其他投资	-59.2	-270.9	-121.0	-120.5	-120.9
筹资活动现金流	<b>-131.1</b>	<b>-141.8</b>	<b>-169.6</b>	<b>-207.7</b>	<b>-210.1</b>
借款变动	0.0	0.0	0.0	0.0	41.5
普通股增加	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	12.2	0.0	0.0	0.0	0.0
股利分配	-146.2	-146.2	-168.2	-216.0	-257.9
其他	2.8	4.3	-1.4	8.3	6.3

### 主要财务比率

单位：百万元

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>同比增长率</b>					
营业收入	10.4%	28.3%	20.0%	20.0%	25.0%
营业利润	-13.2%	-9.8%	28.4%	18.7%	23.4%
净利润	-14.8%	-9.1%	27.2%	19.0%	22.5%
<b>盈利能力</b>					
毛利率	79.1%	69.0%	70.0%	70.0%	70.0%
净利率	39.7%	28.1%	29.8%	29.6%	29.0%

ROE	15.4%	12.8%	14.9%	16.0%	17.5%
ROIC	17.2%	14.3%	16.8%	18.2%	19.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	4.8%	7.5%	8.0%	7.9%	10.0%
流动比率	15.52	7.91	6.65	6.25	5.00
速动比率	14.26	6.90	5.47	4.99	3.94
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.37	0.42	0.45	0.49	0.53
存货周转率	1.40	1.83	1.45	1.49	1.53
应收账款周转率	2.26	1.91	2.56	2.35	2.25
<b>每股资料(元)</b>					
每股收益	0.50	0.45	0.57	0.68	0.84
每股经营现金	0.33	0.41	0.53	0.44	0.57
每股净资产	3.22	3.48	3.85	4.27	4.79
每股股利	0.18	0.18	0.21	0.24	0.25
<b>估值比率</b>					
PE	40.13	44.75	34.70	29.15	23.79
PB	6.20	5.72	5.18	4.67	4.16

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

## 免责声明

张科然，在此声明，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报 告仅提供给公司客户有偿使用。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。公司会授权相关媒 体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为公司客户。本报告版权归公司所有。未获得公司书面 授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权 及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出 价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构 成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的 投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询公司的投资顾问。公司市场 研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但公司对这些信息的准确性和完整性均不作任 何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。公司及其关联方可能会持有报告 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投资银行服务或其他服务，敬请 投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

### 华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010-58568159

网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)