

2014 年 11 月 10 日

 闫永正
 C0061@capital.com.tw
 目标价(元)

28

公司基本资讯

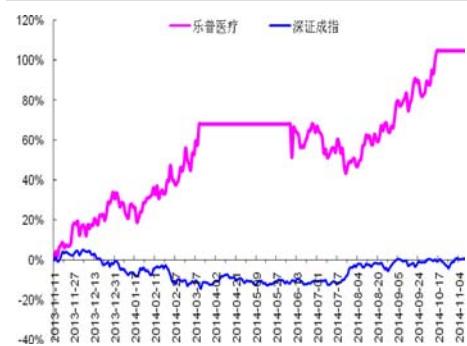
产业别	医药生物
A 股价(2014/11/7)	26.11
深证成指(2014/11/7)	8234.87
股价 12 个月高/低	26.11/12.83
总发行股数(百万)	812.00
A 股数(百万)	686.11
A 市值(亿元)	212.01
主要股东	中国船舶重工集团公司第七二五研究所(洛阳船舶材料研究所)(22.76%)
每股净值(元)	3.74
股价/账面净值	6.98
一个月	9.0
三个月	27.1
一年	104.7
股价涨跌(%)	

近期评等
产品组合

支架系统	47.4%
其他代理业务	18.9%
其他	13.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	16.2%
一般法人	58.1%

股价相对大盘走势

乐普医疗(300003.SZ)
Hold 持有
定增 15 亿元打造心血管大健康平台，同时公告拟收购新东港药业 51% 的股权
事件 1：

乐普医疗拟定增募集资金 15 亿元用于补充公司流动资金。本次股票发行价格为 21.55 元/股，拟发行股份 6961 万股，公司实际控制人蒲忠杰先生将间接认购本次非公开发行 859 万股，本次发行完成后，蒲忠杰先生及其一致行动人合计持有本公司 27.97% 的股份仍为公司实际控制人。

点评：

公司本次定增主要有 4 个目的：1、完善产业链布局，建立包括制药、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。2、公司希望利用自己在心血管领域积累的丰富资源，打造移动医疗设备、O2O 平台、第三方检测中心、心血管专科医院群等多个入口平台，形成多个互联网大社区，实现“线上—线下”的融合。3、公司拟通过本次非公开发行股票壮大资金实力，为发展医疗器械、医药、医疗服务、移动医疗四大业务板块、打造大健康全产业链平台提供充足的营运资金支持。4、公司高管及员工间接参与认购，进一步增强实际控制人的控制权，同时提高员工的积极性和凝聚力。

事件 2：

乐普医疗拟使用自有资金 5.76 亿元收购浙江新东港药业股份有限公司 51% 的股权，交易完成后公司将成为新东港药业的控股股东。新东港药业，主要从事心血管类药品的研发、生产和销售，主导产品有阿托伐他汀、瑞舒伐他汀等原料药及制剂。公司他汀类降血脂药物在市场上享有盛誉。

点评：

乐普医疗收购新东港药业 51% 的股权，新东港药业 100% 股权的估价为 11.3 亿元，每股 7.1 元。经模拟计算，本次投资的静态回收期为 5.5 年，动态回收期为 8.4 年。预计新东港药业 2014 年实现净利润 7500 - 8000 万元，本次投资以预计新东港药业 2015 年实现净利润 1.2 亿元为基础，动态市盈率为 9.3 倍。

通过本次收购公司获得了占降血脂药半壁江山的最大品种阿托伐他汀制剂，未来与硫酸氯吡格雷营销团队整合，将实现心血管领域最广泛应用的两大化学药品的协同发展。本次收购也弥补了目前公司产业链上无原料药生产的缺陷，实现原料药和制剂药产业链的统一。

调整盈利预测至：预计 2014/2015 年公司净利润预期分别为 4.59 亿元 (YOY+26.78%) / 5.61 亿元 (YOY+22.40%)，EPS 分别为 0.52 元 / 0.64 元，对应 PE 分别为 50 倍 / 41 倍，心血管领域因老龄化、疾病谱更迭等因素，目前已成为医疗卫生企业的必争之地，公司通过积极的资本运作，意图打造国内首屈一指的心血管大健康管理平台，我们长期看好公司的发展前景，但目前估值偏高，维持“持有”投资建议，积极关注逢低介入。

.....接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014E	2015E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	473	403	362	459	561
同比增减	%	15.27%	-14.77%	-10.32%	26.78%	22.40%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.58	0.50	0.45	0.52	0.64
同比增减	%	15.27%	-14.78%	-10.31%	16.77%	22.40%
市盈率(P/E)	X	45	53	59	50	41
股利 (DPS)	RMB 元	0.18	0.18	0.13	0.16	0.19
股息率 (Yield)	%	0.69%	0.69%	0.50%	0.60%	0.73%

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

人民币百万元	2,011	2,012	2,013	2014E	2015E
营业额	920	1,016	1,303	1,532	1,853
经营成本	161	212	404	500	626
主营业务利润	759	804	900	1,032	1,226
销售费用	149	226	297	342	398
管理费用	90	124	172	199	241
财务费用	-27	-28	-19	-23	-28
营业利润	537	466	421	533	655
补贴收入	6	14	12	13	13
税前利润	543	480	432	545	667
所得税	70	77	65	82	100
少数股东损益	0	0	5	5	6
净利润	473	403	362	459	561

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2011	2012	2013	2014E	2015E
货币资金	1,116	1,109	704	1,117	1,628
存货净额	119	151	220	230	278
应收帐款净额	319	450	681	766	926
流动资产合计	1,672	1,866	1,726	2,316	3,068
长期投资净额	53	94	4	5	5
固定资产合计	288	384	490	500	500
无形资产及其他资产合计	4	11	81	90	100
资产总计	2,443	2,750	3,128	3,761	4,553
流动负债合计	91	120	218	257	303
长期负债合计	10	12	16	284	463
负债合计	101	132	234	541	766
少数股东权益	0	6	67	32	38
股东权益合计	2,342	2,618	2,894	3,220	3,787
负债和股东权益总计	2,443	2,750	3,128	3,761	4,553

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2011	2012	2013	2014E	2015E
经营活动所得现金净额	291	265	330	412	502
投资活动所用现金净额	-168	-139	-564	150	170
融资活动所得现金净额	-221	-134	-170	-150	-160
现金及现金等价物净增加额	-98	-7	-404	412	512

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)有限公司及其任何之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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证1@持意见或立场，或会买入，沽出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1@。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。