

乐普医疗 (600006.SH) 医疗器械与用品行业

评级：买入 首次评级

公司点评

叶苏

分析师 SAC 执业编号：S1130513060003
(8621)60230225
yesu@gjzq.com.cn

李敬雷

分析师 SAC 执业编号：S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

黄挺

分析师 SAC 执业编号：S1130511030028
(8621)60230220
huangting@gjzq.com.cn

闭环生态圈形成，互联网医疗的创新实践者；

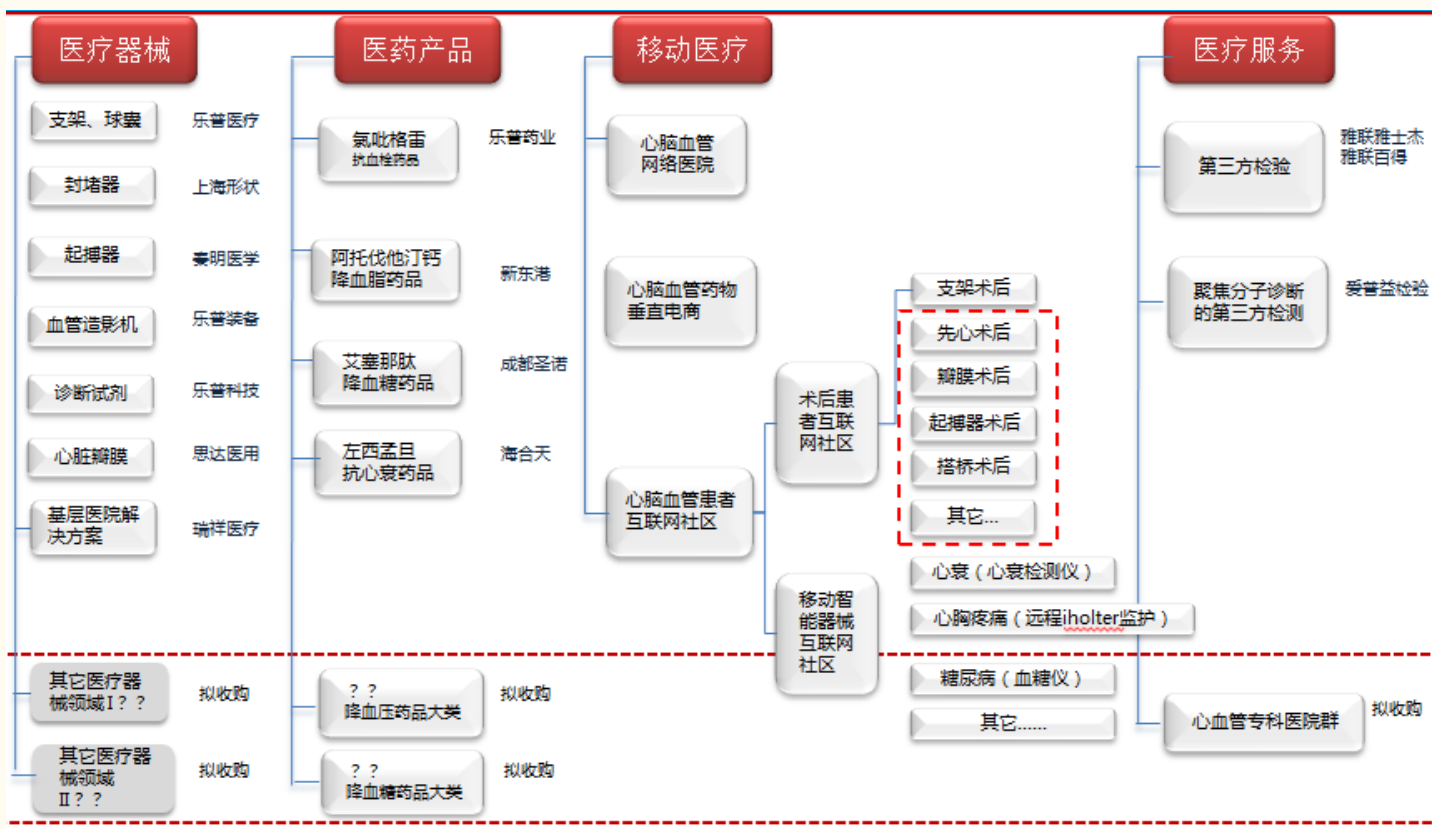
投资逻辑：

- **移动医疗闭环生态圈初步形成，未来重点关注流量-服务-变现的运营情况：**经过近一年以来的收购，公司在移动医疗领域初步心脑血管网络医院、心脑血管药物垂直电商、心脑血管患者互联网社区三大平台（见后附图），其中患者互联网社区又包含术后患者社区和移动智能器械互联网社区，目前形成的支架术后、心衰检测、心胸远程监护、糖尿病检测等几大领域均为移动医疗流量的来源，而从变现角度，公司发布了同心管家和心衰管家两款 APP，公司能够提供这些患者所需的主要手术产品、后续用药和医疗服务，各个环节产生的有效流量将产生现金流，乐普是目前市场中第一家清晰构建了移动医疗闭环商业模式的公司，后续关注运营情况。
- **医疗服务战略布局目标远大，计划打造国家基层医院的远程会诊中心：**公司现有的医疗服务平台包括下属乐健医疗东直门门诊部（拥有全科门诊资质）、北京爱普益医学检测中心（聚焦分子诊断的第三方检验）、雅联百得（第三方独立检验实验室），以乐健医疗为平台，未来将结合移动医疗打造以心血管专科为主的基层医院远程会诊中心，和面向高端人群的会诊咨询、转诊导医、术后管理网络医院。
- **业务利润支撑点：心血管医疗器械稳步增长，药品增长空间大。**
医疗器械：新一代支架业务增速快。2014 年支架业务销售收入 6.86 亿，同比增长 4%，其中传统支架业务同比下降 9%，但新一代无载体药物支架收入增长 56%；单腔起搏器销售比 2013 年增长 90%，双腔起搏器预计 2015 年能拿到注册证，成为未来增长点。
药品：核心品种氯吡格雷是支架手术术前和术后的重要药品，2014 年实现收入 1.21 亿，同比增长 248%，多个省份完成招标采购工作，产品放量的过程还在进行中。新东港阿托伐他汀原料药和制剂产业链统一的结构会给公司带来更大的运作空间和竞争力。药品板块预计 2015 年能实现 60-120% 的增长。
- **心血管领域的全产业链平台价值，产业链版图正在完善：**围绕心血管领域打造器械、医药、医疗服务、移动医疗全方位产业链平台，大健康生态圈的价值空间很大，版图各个环节正在落地和完善中。

投资建议

乐普移动医疗闭环模式初步成型，心血管全产业链帝国的大数据价值将逐步挖掘，大健康生态圈市值的空间很大，看好新管理团队“创新+资本”的模式，预计 2015-2017 年 EPS 为 0.75 元、0.97 和 1.30 元，同比增长 44%、30% 和 34%，“买入”评级。

图表 1：医疗健康产业链布局



来源：国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-07-03	增持	20.98	N/A
2	2014-08-26	买入	21.01	N/A
3	2014-11-10	买入	26.11	N/A
4	2015-03-10	买入	28.98	N/A
5	2015-03-13	买入	31.05	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-61620767

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD