

乐普医疗（300003）

投资上海君实生物，药品板块再添重磅品种

增持（维持）

2016 年 8 月 3 日

证券分析师 洪阳

执业资格证书号码：S0600513060001

0512-62938572

Hongyang614@gmail.com

投资要点

■ **事件：**公司通过以自有资金 1.08 亿元受让上海君实生物 1200 万股；并以 9000 万元认购君实生物定向发行股票 1000 万股，合计持有君实生物 4% 的股权。

■ **投资上海君实生物，布局单抗药物：**君实生物专注于创新单克隆抗体药物和其他治疗性蛋白药物的研发与产业化，在研产品主要覆盖心血管疾病、肿瘤和骨质疏松等领域。全球单抗市场迅速扩张，2015 年市场规模达到 980 亿美元，目前已成为生物制药领域占比最大的子行业。中国单抗药物渗透率极低，2015 年国内单抗市场规模约为 70 亿元，仅占全球市场的 1.1%。国内单抗药物市场保持年均 30% 以上的高速增长，未来市场潜力巨大。君实生物在研产品线丰富，拥有 12 个创新产品，多个产品研发进展国内排名第一。其中，PD-1 为国家重大新药创制产品，目前处于临床 I 期；PCSK9 产品已申报临床；阿达木单抗已获得临床批件，即将开始 I 期临床；BlyS 单抗预计 2016 年三季度获得临床批件。

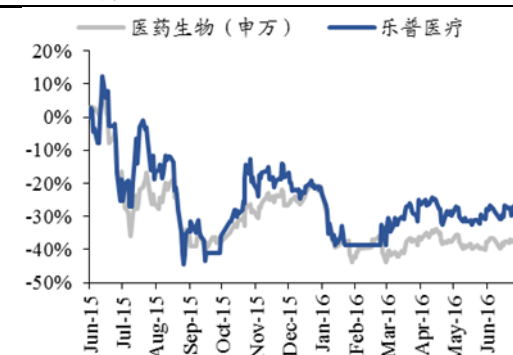
■ **公司心血管药品不断丰富，储备 PCSK9 重磅品种：**公司通过外延并购，心血管药品产品线不断完善，氯吡格雷、阿托伐他汀钙等重磅品种快速放量带动药品板块业绩爆发式增长。血脂代谢异常是我国居民心血管疾病的一大诱因，血脂代谢异常患者人数超过 2 亿人，总体形势不容乐观。2015 年国内血脂调节药物市场规模超过 200 亿元，增速超过 20%。PCSK9 抑制剂是新一代降血脂药物研发热点，可大幅降低血液内低密度脂蛋白胆固醇 LDL-C 浓度，尤其适用于他汀类耐受患者。目前全球仅两个 PCSK9 单抗药品上市，分别是赛诺菲的 Alirocumab 和安进的 Evolocumab，根据汤森路透的销售潜力分析，2019 年这两种药品的销售规模可能达到 44.14 亿美元和 18.62 亿美元。目前国内尚无 PCSK9 单抗药品上市，君实生物的 PCSK9 产品已申报临床，研发进展国内第一，预计于 2021 年上市销售。乐普医疗将共同参与 PCSK9 产品的临床研究，并负责产品上市后销售，共享产品收益，未来有望成为继双腔起搏器、完全可降解支架、左心耳封堵器等上市后保持公司持续增长的又一战略品种。

投资建议

我们预计公司 2016-2018 年归母净利润 7.35 亿、9.60 亿和 12.41 亿元，EPS 分别为 0.42 元、0.55 元和 0.71 元，对应 PE 分别为 44 倍、34 倍和 26 倍。我们长期看好公司在心血管领域的“药品+器械+服务”三位一体、“线上+线下”融合的全产业链平台布局，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**1) 医疗器械审批进度低于预期；2) 外延并购与整合不达预期；3) 商誉减值风险。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------|
| 收盘价（元） | 18.68 |
| 市盈率 | 44.3 |
| 市净率 | 7.14 |
| 流通 A 股市值（百万元） | 25630 |

基础数据（2015）

| | |
|-------------|---------|
| 每股净资产（元） | 13.11 |
| 资产负债率（%） | 30.94 |
| 总股本（百万股） | 1743.57 |
| 流通 A 股（百万股） | 1372.06 |

相关报告

1. 乐普医疗的 2016-2018：药品放量支撑业绩 30% 复合增长（深度报告 2016.7.5）
2. 乐普医疗的 2018-2020：重磅器械新品上市继续推动业绩增长（深度报告 2016.7.7）
3. 乐普医疗的 2020 以后：精准医疗+体外诊断，慢病管理梦想成真（深度报告 2016.7.21）

乐普医疗重要财务数据

| 资产负债表(百万元) | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 利润表(百万元) | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 流动资产 | 3641.00 | 3645.38 | 4923.99 | 5933.62 | 营业收入 | 2768.72 | 3532.40 | 4387.19 | 5435.26 |
| 现金 | 1690.58 | 935.62 | 1895.73 | 1918.08 | 营业成本 | 1236.94 | 1561.32 | 1897.46 | 2293.68 |
| 应收款项 | 1414.06 | 2037.29 | 2239.31 | 3045.34 | 营业税金及附加 | 30.72 | 40.63 | 50.46 | 62.52 |
| 存货 | 518.56 | 654.67 | 771.14 | 952.40 | 销售费用 | 432.17 | 558.12 | 693.18 | 858.77 |
| 其他 | 17.80 | 17.80 | 17.80 | 17.80 | 管理费用 | 347.34 | 443.14 | 550.38 | 681.86 |
| 非流动资产 | 3885.68 | 3684.22 | 3482.75 | 3302.33 | 财务费用 | 29.49 | 4.25 | -14.00 | -25.05 |
| 长期股权投资 | 268.63 | 268.63 | 268.63 | 268.63 | 资产减值损失 | 16.83 | 14.54 | 14.54 | 14.54 |
| 投资性房地产 | 66.89 | 59.13 | 51.37 | 43.62 | 投资净收益 | 8.81 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 1005.40 | 903.18 | 800.96 | 698.74 | 其他 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | 2404.46 | 2334.01 | 2263.57 | 2193.12 | 营业利润 | 684.04 | 910.39 | 1195.17 | 1548.94 |
| 其他 | 140.30 | 119.26 | 98.22 | 98.22 | 营业外净收支 | 16.90 | 17.05 | 17.05 | 17.05 |
| 资产总计 | 7526.68 | 7329.60 | 8406.74 | 9235.95 | 利润总额 | 700.94 | 927.44 | 1212.22 | 1565.99 |
| 流动负债 | 1365.35 | 593.47 | 919.31 | 777.98 | 所得税费用 | 104.95 | 139.12 | 181.83 | 234.90 |
| 短期借款 | 600.43 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 少数股东损益 | 75.10 | 53.57 | 70.03 | 90.46 |
| 应付账款 | 764.91 | 593.47 | 919.31 | 777.98 | 归属母公司净利润 | 520.89 | 734.75 | 960.36 | 1240.63 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBIT | 736.73 | 931.69 | 1198.22 | 1540.94 |
| 非流动负债 | 822.73 | 822.73 | 822.73 | 822.73 | EBITDA | 872.86 | 1168.61 | 1435.14 | 1756.82 |
| 长期借款 | 310.00 | 310.00 | 310.00 | 310.00 | 重要财务与估值指标 | | | | |
| 其他 | 512.73 | 512.73 | 512.73 | 512.73 | 每股收益(元) | 0.30 | 0.42 | 0.55 | 0.71 |
| 负债总计 | 2188.07 | 1416.19 | 1742.04 | 1600.70 | 每股净资产(元) | 2.76 | 3.06 | 3.45 | 3.95 |
| 少数股东权益 | 531.71 | 585.29 | 655.31 | 745.77 | 发行在外股份(百万股) | 1743.57 | 1743.57 | 1743.57 | 1743.57 |
| 归属母公司股东权益 | 4806.90 | 5328.12 | 6009.39 | 6889.48 | ROIC(%) | 19.78% | 17.08% | 18.98% | 25.46% |
| 负债和股东权益总计 | 7526.68 | 7329.60 | 8406.74 | 9235.95 | ROE(%) | 10.84% | 13.79% | 15.98% | 18.01% |
| 现金流量表(百万元) | | | | | 毛利率(%) | 55.32% | 55.80% | 56.75% | 57.80% |
| 经营活动现金流 | 430.16 | 98.76 | 1260.71 | 393.34 | EBIT Margin(%) | 26.61% | 26.38% | 27.31% | 28.35% |
| 投资活动现金流 | -1216.46 | -35.51 | -35.51 | -35.51 | 销售净利率(%) | 21.53% | 22.32% | 23.49% | 24.49% |
| 筹资活动现金流 | 2103.11 | -818.21 | -265.09 | -335.49 | 资产负债率(%) | 29.07% | 19.32% | 20.72% | 17.33% |
| 汇率变动影响 | 0 | 0 | 0 | 0 | 收入增长率(%) | 65.93% | 27.58% | 24.20% | 23.89% |
| 现金净增加额 | 1319.13 | -754.96 | 960.11 | 22.34 | 净利润增长率(%) | 31.79% | 32.27% | 30.71% | 29.18% |
| 折旧和摊销 | 136.13 | 236.92 | 236.92 | 215.88 | P/E | 63 | 44 | 34 | 26 |
| 资本开支 | 164.70 | 50.00 | 50.00 | 50.00 | P/B | 6.6 | 6.0 | 5.3 | 4.6 |
| 营运资本变动 | -300.56 | 938.42 | 1.20 | 1139.11 | EV/EBITDA | 17.9 | 13.6 | 10.5 | 8.6 |

资料来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>