

乐普医疗 (300003)

重磅器械先后上市，外延扩张完善产业链布局

增持（维持）

2016年10月31日

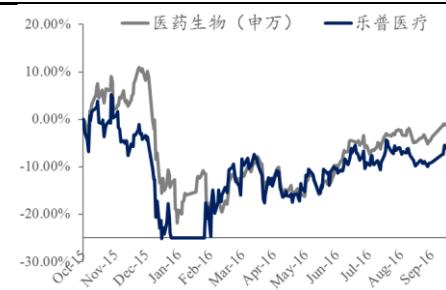
投资要点

- **事件：**2016年三季报发布，今年1-9月公司实现营业收入25.25亿元，同比增长27.83%；归属母公司净利润5.44亿元，同比增长30.77%；经营活动产生的现金流量净额同比增长172.90%。营业收入快速增长主要系基层医院介入诊疗业务、体外诊断产品及药品板块销售规模扩大所致。高毛利产品放量带动整体毛利率提升。
- **医疗器械板块持续增长，新产品相继上市：**今年1-9月，医疗器械板块实现营业收入15.54亿元，同比增长23.82%。三季度内，公司自主研制的基于动态数字平板影像探测器技术的新型医用血管造影X射线机（Vicor-CV100）、国内首款植入式双腔心脏起搏器和超声肝硬化检测仪均取得了医疗器械注册证。植入式双腔起搏器是具有里程碑式意义的重磅产品，上市后将显著提升公司核心竞争力，增强盈利能力。完全可降解支架及左心耳封堵器已完成临床植入，处于随访阶段。
- **心血管药品领域布局日趋完善：**今年1-9月，药品板块实现营业收入8.33亿元，同比增长25.96%。8月公司决议通过控股永正药业及和恒久远药业，获得两款降血压药重磅品种“苯磺酸氨氯地平片”（原研为辉瑞“络活喜”）和“缬沙坦胶囊”（原研为诺华“代文”）完善心血管药物平台建设。目前公司已有抗凝、降血脂、降血压、治疗急性心衰领域优势药品。降血糖药品（艾塞那肽）正在申报中，未来将进一步丰富公司产品线，将发挥协同效应。
- **医疗服务及策略性服务快速放量：**今年1-9月，医疗服务板块实现营业收入9405.62万元，同比增长66.96%。策略性板块营业收入4347.84万元，实现大幅增长。三季度内公司控股合肥高新心血管病医院，抢占安徽省内优质资源，发挥龙头医院影响力。同时与洛阳六院形成联动，为三级医疗服务网络构建新的着力点。
- **外延并购带来新的利润增长点：**今年1-9月，公司新增乐普药业40%股权、艾德康75.40%股权、宁波秉琨63.05%股权、护生堂100%股权合并报表，剔除支付股权款造成资金成本后，共贡献归母净利润4521.39万元。
- **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“药品+器械+服务”三位一体、“线上+线下”融合全产业链平台布局，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。

首席证券分析师 洪阳
执业资格证书号码：S0600513060001

Hongyang614@gmail.com
0512-62938572

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	18.47
市盈率	49.6
市净率	6.83
流通A股市值 (亿元)	253

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					
其他	512.73	512.73	512.73	512.73	重要财务与估值指标	2015E	2016	2017E	2018E
负债总计	2188.07	1416.19	1742.04	1600.70	每股收益(元)	0.30	0.42	0.55	0.71
少数股东权益	531.71	585.29	655.31	745.77	每股净资产(元)	2.76	3.06	3.45	3.95
归属母公司股东权益	4806.90	5328.12	6009.39	6889.48	发行在外股份(百万股)	1743.57	1743.57	1743.57	1743.57
负债和股东权益总计	7526.68	7329.60	8406.74	9235.95	ROIC(%)	19.78%	17.08%	18.98%	25.46%
					ROE(%)	10.84%	13.79%	15.98%	18.01%
现金流量表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	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，并注明出自为东吴证券研究所，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>