

乐普医疗（300003）

非公开发行询价认购及缴款工作结束，安全边际显著，业绩保持高速增长

买入（维持）

投资要点

■ **事件：**公司已完成非公开发行股票询价认购及缴款工作，共募集资金人民币 7.19 亿元，拟发行新股 3808.26 万股，折合均价 18.88 元/股。公司股票自 12 月 27 日开市起复牌。

■ **非公开发行高价认购，显示安全边际：**公司非公开发行方案于 2016 年 12 月 8 日获证监会核准批复，12 月 16 日迅速启动询价工作。12 月 26 日本次非公开发行股票询价、报价、缴款等工作最终完成。本次非公开发行方案拟发行新股 3808.26 万股，共募集资金人民币 7.19 亿元，折合均价 18.88 元/股。实际控制人蒲忠杰先生 11 月先后三次通过厚德义民受让兴全资管计划共 4960 万股，占总股本 2.84%，受让均价为 18.72 元/股。大股东及投资者均对公司发展显示十足信心，提供可靠安全边际。

■ **非公开发行助力外延性并购：**公司本次非公开发行直接目的为乐普药业 40% 股权收购项目，调整公司负债结构。公司 2016 年 3 月完成收购乐普药业剩余 40%，将其转变为全资子公司，便于资源整合和协同管理。优势产品氯吡格雷的竞争环境良好，国内仅有三家公司实现销售。公司氯吡格雷目前已在多省中标，是市场上增速最快的品种，2016 年上半年营收 2.1 亿元，预计全年可实现 5 亿元营收。心血管疾病防病、治病、养病整个周期管理存在巨大的发展机遇。公司现已建立领先的“药品+器械+服务”三位一体、“线上+线下”融合的全产业链平台，未来发展可期。

■ **公司未来发展预期：**2016-2017 年公司药品放量可支撑业绩 30%-40% 增长。公司通过外延并购获得了氯吡格雷、阿托伐他汀等心血管药物大品种，与介入器械协同发展。借助基层优势渠道，公司产品已经进入快速放量阶段，今年进一步纳入降血压优势品种苯磺酸氨氯地平片、缬沙坦胶囊和硝苯地平，成为新的业绩增长点。预计 2018 年双腔起搏器将开始释放利润，完全可降解支架可获批上市，公司业绩将呈现跳跃式增长。2019-2020 年期间，重磅器械产品放量将推动公司业绩 30%-40% 增长。

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，考虑定增发行新股，对应 EPS 分别为 0.42 元、0.54 元和 0.70 元，PE 分别为 43 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“买入”评级。

风险提示：1) 医疗器械市场推广进度低于预期；2) 外延并购与整合不达预期；3) 商誉减值风险。

2016 年 12 月 27 日

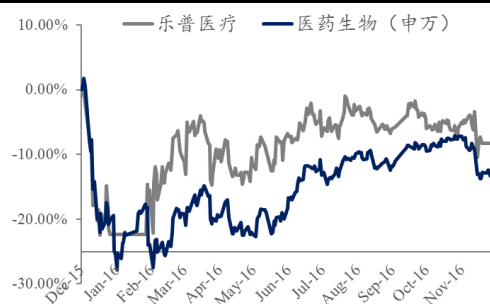
首席证券分析师 洪阳

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）	18.12
市盈率	43
市净率	5.9
流通 A 股市值（亿元）	248

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 2016.6.28）
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	0.54	0.70
负债总计	2188.07	1416.19	1742.04	1600.70	每股净资产(元)	2.76	3.06	3.37	3.87
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	1781.65	1781.65
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)	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	60.7	43.0	33.6	26.0
资本开支	164.70	50.00	50.00	50.00	P/B	6.6	5.9	5.4	4.7
营运资本变动	-300.56	938.42	1.20	1139.11					

资料来源: wind, 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>