



# 器械药品双轮拉动业绩高速增长,看四位一体心血管平台飞声腾实

## ——乐普医疗(300003)调研简报

### 报告摘要:

近日,我们调研了公司,我们认为公司是心血管领域以医疗器械、药品、医疗服务和新型医疗业态四位一体全产业链平台型企业,未来业绩有望保持高速增长,预计2017年公司整体业绩增速在30-40%。

**1. 医疗器械板块:**我们认为2017年公司医疗器械板块整体增速在20%以上,2018年可降解支架可能带来跳跃式增长,2019-2020年有望保持30%以上高增速。其中心血管介入耗材研发实力强,产品线健康持续发展,在售产品Nano支架等新一代产品销售放量,重磅产品双腔起搏器获批,可吸收支架NeoVas与左心耳封堵器研发进展顺利;体外诊断业务快速增长,POCT(心脏标志物)和血液领域(血栓弹力图拉动)为拳头产品,预计2017年两项业务营收规模在2.5亿左右。生化领域和免疫是公司发展重点领域,外科器械有望保持高速增长,预计2017年合计贡献2亿左右收入,2020年IVD平台板块贡献营收10亿左右。

**2. 药品板块重磅、潜力产品相继发力,销售渠道优势尽显:**氯吡格雷和阿托伐他汀钙保持高速增长:左西孟旦、氯沙坦钾氢氯噻嗪纳入新医保目录,缬沙坦与氨氯地平均为大品种前景良好。高毛利原料药比例稳步提升,基层与药店队伍扩增,与原有器械销售渠道协同。2017年预计药品板块整体增速在60-80%。

**3. 公司医疗服务板块:**NIPT业务增长迅猛,远程医疗+医院布局逐步展开;新业态金融业务与股权投资主要围绕公司内需展开,电商平台有望成为变现通道。

**盈利预测与投资建议:**我们预计公司2017-2019年归母净利润分别为8.99亿、11.73亿、15.21亿,对应增速分别为32.4%、30.38%、29.67%,EPS分别为0.50元、0.66元、0.85元,对应市盈率分别为36X、28X、21X。公司作为一个内生与外延并重、强于创新研发、善于整合提效的平台公司,前景可期,腾飞再即,未来3-5年有望持续维持30%以上高速增长。首次覆盖,给予“强烈推荐”评级。

**风险提示:**研发不达预期,并购不达预期。

### 财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,768.72	3,467.75	4,306.31	5,380.55	6,728.22
增长率(%)	65.93%	25.25%	24.18%	24.95%	25.05%
归母净利润(百万元)	520.89	679.26	899.39	1172.66	1520.61
增长率(%)	23.09%	30.40%	32.41%	30.38%	29.67%
净资产收益率(%)	10.84%	12.27%	14.94%	17.34%	19.69%
每股收益(元)	0.64	0.39	0.50	0.66	0.85
PE	28.34	46.46	36.01	27.62	21.30

2017年04月11日

强烈推荐/首次

乐普医疗

调研简报

### 张金洋

010-66554035

zhangji @dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480516080001

联系人:孙谊

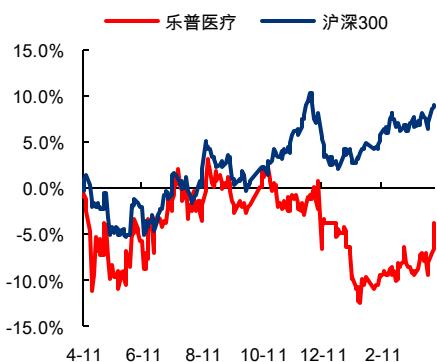
010-66554104

sunyi @dxzq.net.cn

### 交易数据

52周股价区间(元)	18.12-36.9
总市值(亿元)	322.84
流通市值(亿元)	256.19
总股本/流通A股(万股)	178165/141387
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.39

### 52周股价走势图



资料来源:东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 《信邦制药年报点评:业绩符合预期,持续看好医疗服务集团发展》04.06
- 《康弘药业年报点评:业绩高增速符合预期,康柏西普巨大潜力待开发》04.05
- 《爱尔眼科年报点评:业绩符合预期,看好眼科白马持续发展》04.05

## 目 录

1. 心血管领域平台型企业腾飞在即 .....	4
2. 医疗器械板块: 心血管新产品强势创新健康发展, IVD、外科高速增长 .....	5
2.1 心血管器械: 现有产品保持增长, 前瞻研发布局锋芒初现 .....	6
2.1.1 支架: Nano 拉动整体增长, 全降解支架进入临床后期 .....	6
2.1.2 双腔起搏器、左心耳封堵器新产品市场可期 .....	7
2.1.3 战略布局 IVD 试剂, 传统诊断试剂业务快速突破 .....	8
2.1.4 外科业务强强联合有望保持高速增长 .....	8
3. 药品板块: 重磅、潜力产品相继发力, 销售渠道优势尽显 .....	9
3.1 重磅产品不断纳入, 后续发力迅猛 .....	9
3.1.1 氯吡格雷和阿托伐他汀钙保持高速增长: .....	10
3.1.2 两品种纳入医保目录, 缬沙坦、氯氯地平前景良好: .....	10
3.1.3 高毛利原料药比例稳步提升: .....	10
3.2 基层与药店队伍扩增, 销售网络不断完善 .....	10
4. 医疗服务: NIPT 业务增长迅猛, 远程医疗+医院布局展开 .....	11
4.1 乐普基因贡献营收, NIPT 增速迅猛, 分子诊断试剂获批 .....	11
4.2 线上: 远程医疗三级体系+远程心电监测 .....	11
4.3 线下: 高新医院+专科医院+县医院导管室模式展开布局 .....	11
5. 新业态医疗: 围绕公司内需展开, 电商平台有望变现 .....	11
6. 盈利预测 .....	12
7. 风险提示 .....	12

## 插图目录

图 1:公司发展各个阶段营收与利润情况.....	4
图 2:公司医疗器械、药品、医疗服务和新型医疗业态全产业链平台及 2016 年营收贡献.....	5
图 3:2013-2016 年公司医疗器械板块营收情况.....	6
图 4:2015、2016 年三类支架产品销量占比变化.....	7
图 5:2015、2016 年支架产品销量情况变化.....	7
图 6:可吸收支架 NeoVas 临床研究进展.....	7
图 7:公司 IVD 产业平台.....	8
图 8:2013-2016 年公司药品板块营收情况.....	9
图 9:2016 年公司药品板块格局.....	9
图 10:2014-2016 年公司医疗服务板块营收.....	11
图 11:乐普基因主要业务内容.....	11
图 12:2014-2016 年公司新业态医疗.....	12
图 13:公司新业态医疗业务模式.....	12

## 表格目录

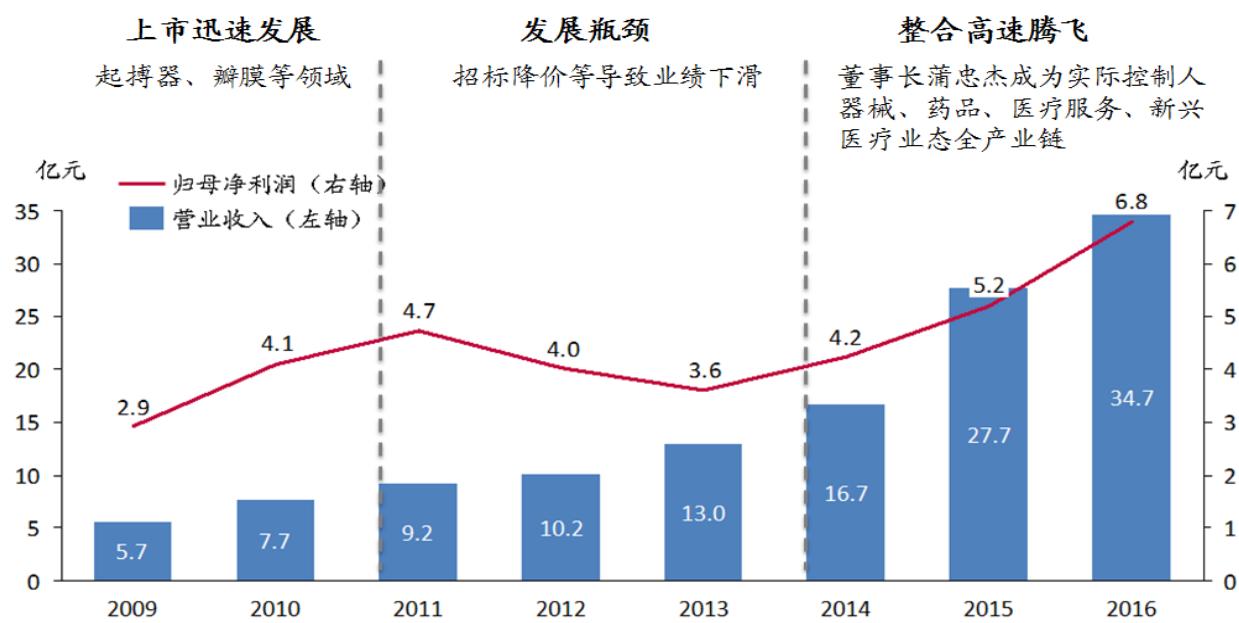
表 1:公司支架产品招标价格.....	6
表 2:公司药品板块近年来获取品种.....	10
表 3:公司盈利预测表.....	13

近日, 我们调研了公司, 我们认为公司是心血管领域以医疗器械、药品、医疗服务和新型医疗业态四位一体全产业链平台型企业, 未来业绩有望保持高速增长, 预计 2017 年公司整体业绩增速在 30-40%。

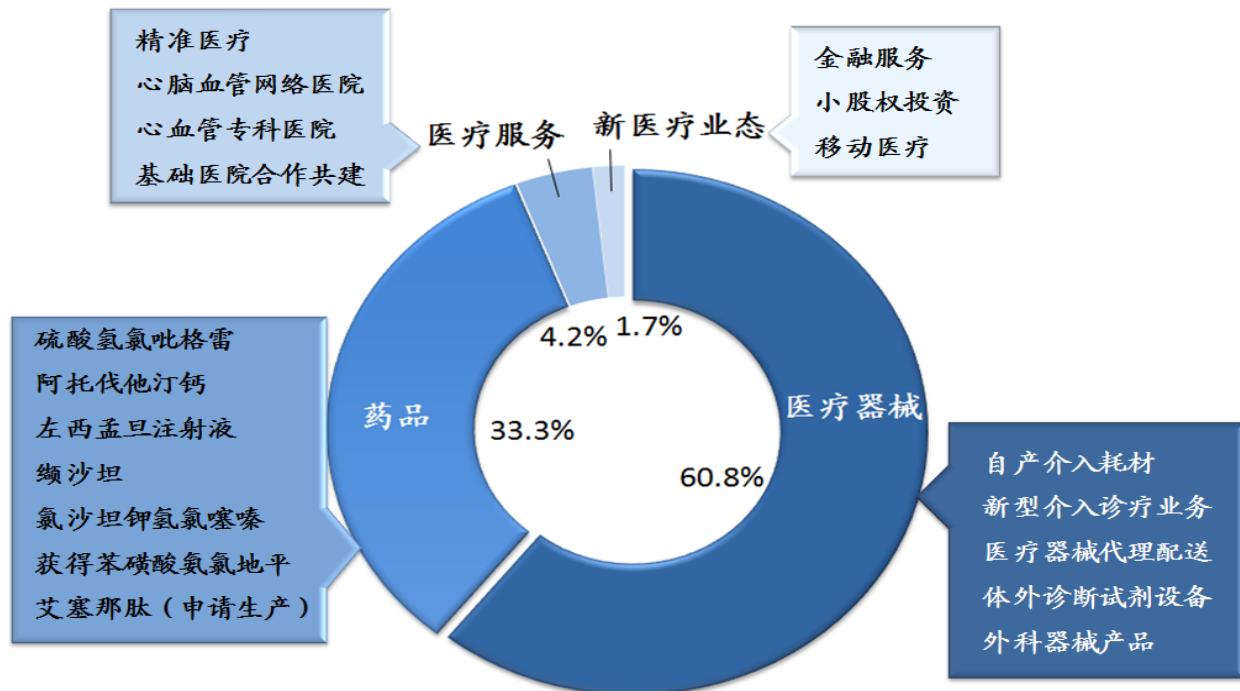
## 1. 心血管领域平台型企业腾飞在即

公司成立于 1999 年, 2009 年在深交所创业板上市。2014 年 6 月董事长蒲忠杰成为实际控制人, 目前蒲总及其一致行动人合计持有公司 27.68% 的股份, 股权结构理顺, 2016 年通过非公开发行对公司高管与员工进行了股权激励, 公司进入业务外延拓展与快速增长期。目前是以医疗器械、药品、医疗服务和新型医疗业态四位一体的心血管疾病全生态产业链平台, 为用户提供防病、治病、养病全生命周期的医疗解决方案。

图 1:公司发展各个阶段营收与利润情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

**图 2 公司医疗器械、药品、医疗服务和新型医疗业态全产业链平台及 2016 年营收贡献**


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 2. 医疗器械板块：心血管新产品强势创新健康发展，IVD、外科高速增长

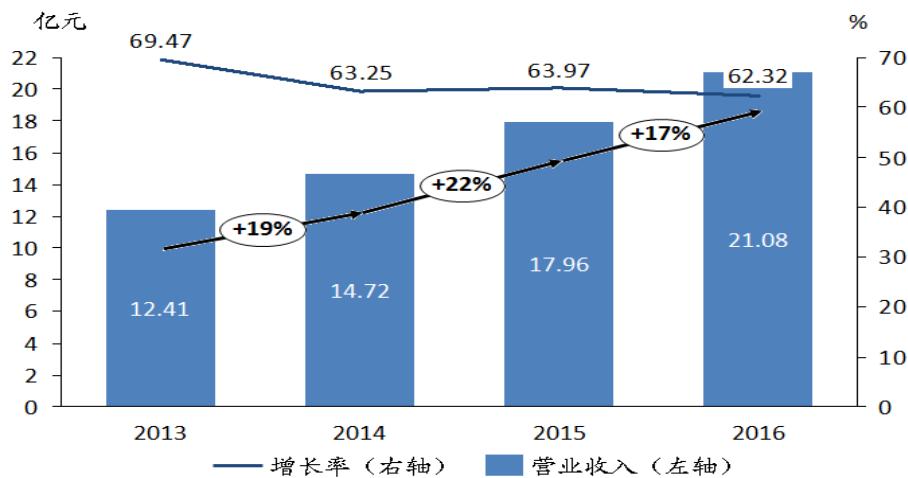
公司医疗器械板块是目前体量贡献最大的板块，主要包括了心血管介入耗材、体外诊断业务、外科器械、医疗器械代理配送等业务。我们认为 **2017** 年公司医疗器械板块整体增速在 **20%** 以上，**2018** 年可降解支架可能带来跳跃式增长，**2019-2020** 年保持 **30%** 以上高增速。其中：

心血管介入耗材包括了支架、起搏器、封堵器这三类核心产品，也是公司创新研发最强项之所在。目前三条产品线均发展非常健康，在售产品 Nano 支架等新一代产品销售放量，双腔起搏器获批，可吸收支架 NeoVas 与左心耳封堵器研发进展顺利。

公司体外诊断业务快速增长，其中 **POCT** (心脏标志物) 和 **血液领域** (血栓弹力图拉动) 为拳头产品，预计 **2017** 年两项业务营收规模在 **2.5** 亿左右。生化领域和免疫是公司发展重点领域，预计 **2017** 年合计贡献 **2** 亿左右收入，按照公司规划，到 **2020** 年 IVD 平台板块将贡献营收 **10** 亿左右。

外科器械业务凭借秉承“多品牌+代理销售+学术推广”的销售模式迅速推动覆盖, 且整体毛利率远高于同行其他公司, 未来在3-5年有望保持高增长。

图 3:2013-2016 年公司医疗器械板块营收情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

## 2.1 心血管器械: 现有产品保持增长, 前瞻研发布局锋芒初现

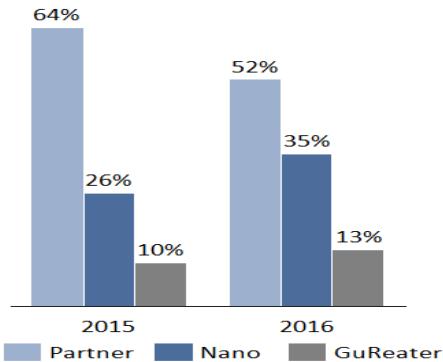
### 2.1.1 支架: Nano 拉动整体增长, 全降解支架进入临床后期

我们认为①销售量的稳定增长(15-20%)②Nano等高毛利产品占比的提升, 以及未来新产品的延续③稳定的招标价格是公司支架业务稳定增长的核心逻辑: 2016年公司支架类产品收入共计9.65亿元, 同比2015年增长17.7%。近三年公司支架业务增速回升, 2014-2016年增速分别为3.9%、19.9%和17.4%。一方面由于公司在基层不断推广, PCI手术量有所提升; 另一方面Nano(2011年上市)已经开始进入销售放量期, 2015年Nano销售收入同比增长37.73%, 近年来在招标降价压力下, 公司招标价格维持良好(表1)。

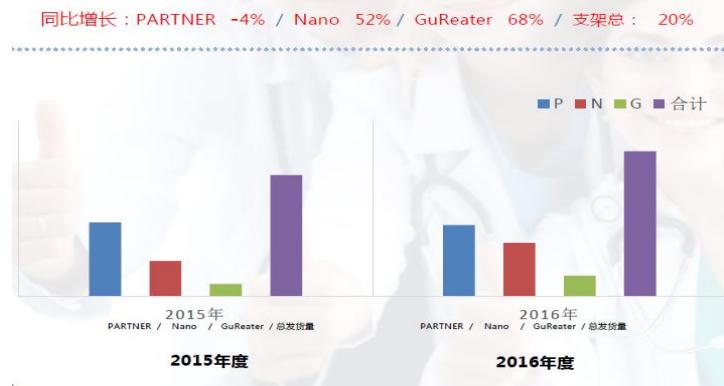
表 1:公司支架产品招标价格

上市时间	材料+药物	招标价格 (元)			
		2014年	2015年	2016年	
Partner	2005	不锈钢316L+雷帕霉素	8488	8040.8	8040.8
Nano	2011	不锈钢316L+雷帕霉素	11600	11500	11500
GuReater	2013	钴基合金+雷帕霉素	8700	8640	8640

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

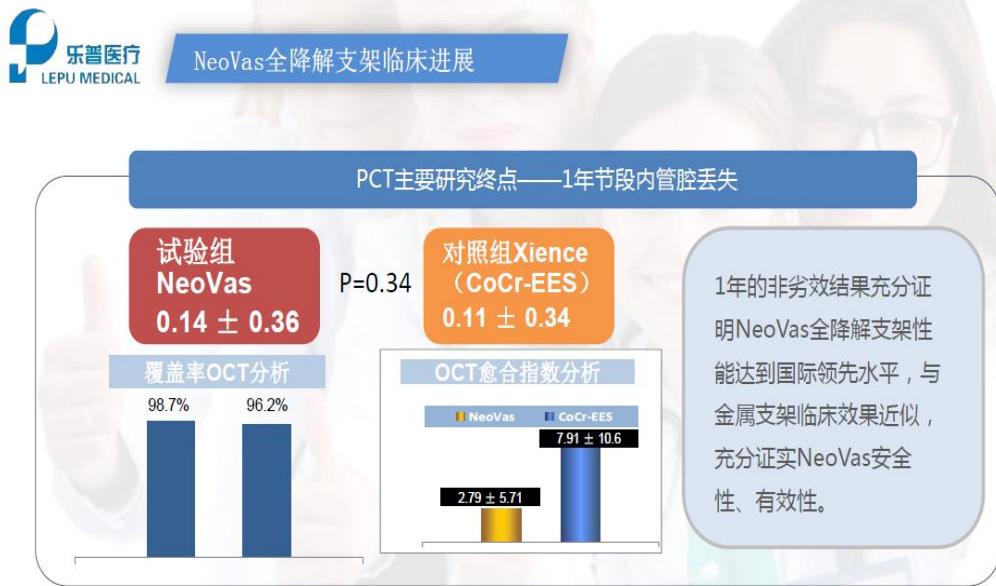
**图 4:2015、2016 年三类支架产品销量占比变化**


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

**图 5:2015、2016 年支架产品销量情况变化**


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司 NeoVas 全降解支架目前已经进入临床后期阶段，预计 2018 年获批。1 年的非劣效试验结果证明其与金属支架临床效果近似，能达到国际领先水平，同时 1 年的 OCT 亚组分析结果表明，NeoVas 内膜覆盖率与 Xience 支架类似，而愈合指数显著优于 Xience 支架。

**图 6:可吸收支架 NeoVas 临床研究进展**


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

### 2.1.2 双腔起搏器、左心耳封堵器新产品市场可期

子公司乐普医电（原秦明医学仪器股份有限公司）主要专注于植入式心脏起搏器，具备研发、生产、销售及售后支持一体化服务能力。2016 年起搏器产品收入 1.69 亿，大约占单腔起搏器市场份额 5% 左右。其双腔起搏器已经于 16 年 10 月获批，填补了

国内该领域的技术空白,也是目前我国双腔起搏器市场中唯一一款国产产品。16年11月至今,公司已分别在重庆、杭州、海口、北京等地召开多场上市推广会,全国多省中标。17年4月,上市后临床试验启动。我们认为该产品凭借性价比优势,未来有望复制冠脉支架的国产化路径,逐步进口替代与市场扩容,并且有出口海外的市场空间。与此同时,通过品牌效应的不断提升,有望与原有单腔起搏器形成协同增长。

2016年公司封堵器系列产品实现营业收入1.02亿元,同比增长1.10%,在先心封堵器领域保持市场领先地位。公司自主研发的左心耳封堵器(主要竞争对手是波士顿科学和圣犹达)目前已经完成临床植入,开展后续临床随访工作,我们预计2018年可以取得注册证。

### 2.1.3 战略布局IVD试剂,传统诊断试剂业务快速突破

图 7:公司IVD产业平台

## 乐普医疗IVD产业平台



资料来源:公司公告,东兴证券研究所

2016年公司体外诊断业务快速增长,实现营业收入2.07亿,同比增长48.81%,目前已经初步形成了IVD设备及诊断试剂研发、生产、销售平台。其中POCT(心脏标志物)和血液领域(血栓弹力图拉动)为拳头产品,预计2017年两项业务营收规模在2.5亿左右。生化领域和免疫是公司发展重点领域,预计2017年合计贡献2亿左右收入。其中生化领域覆盖了主流的12大类83项检测;免疫领域主要包括了酶免(术前八项和优生优育Torch)和化学发光。未来,分子诊断和质谱是发展重点,按照公司规划,到2020年IVD平台板块将贡献营收10亿左右。

### 2.1.4 外科业务强强联合有望保持高速增长

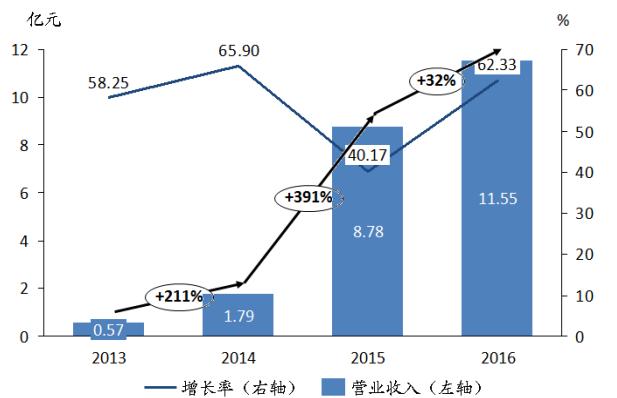
2015年公司拥有宁波秉琨投资控股有限公司63.05%股权,用于外科手术器械领域的布局。秉琨采用“多品牌+代理销售+学术推广”的销售模式迅速推动产品覆盖,其整体毛利率远高于同行其他公司。2016年公司外科器械产品实现营业收入1.39亿元,同比增长127.7%。我们认为目前国内吻合器市场、特别是腔镜吻合器市场高速增长且

国产替代进行加快，凭借秉琨的强大的销售模式以及与公司销售网络的良好整合，未来在3-5年公司外科器械业务将保持高速增长。

### 3. 药品板块：重磅、潜力产品相继发力，销售渠道优势尽显

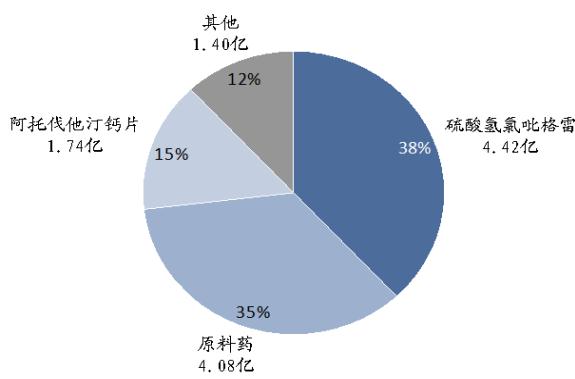
2016年药品板块收入11.6亿元，同比增长31.61%，硫酸氢氯吡格雷和阿托伐他汀钙受益于招标的进展销售呈现爆发式增长，公司销售团队积极在基层医院和连锁药店的学术推广，与原有器械销售渠道（1200家左右二级医院）形成协同，我们认为销售渠道的全覆盖有益于新收购药品品种未来的销售放量。**2017年预计药品板块整体增速在60-80%。**

**图 8:2013-2016年公司药品板块营收情况**



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

**图 9:2016年公司药品板块格局**



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

#### 3.1 重磅产品不断纳入，后续发力迅猛

2013年开始公司先后收购了河南新帅克、海合天、新东港、永正制药、新乡恒久远、美华制药等公司获得重磅药品品种硫酸氢氯吡格雷、阿托伐他汀钙、左西孟旦等，并且与成都圣诺生物就艾塞那肽达成合作协议（见下表）。

表 2:公司药品板块近年来获取品种

原名	更名	收购时间	股权	获得品种
河南新帅克 (更名)	乐普药业	2013	100%	硫酸氢氯吡格雷片
海合天		2014	71.39%	左西孟旦注射液及原料药
新东港		2014	51%	阿托伐他汀钙及原料药等
圣诺生物		2014	合作协议	奈西立肽、艾塞那肽制剂及原料药
永正制药	乐普药业 (北京)	2016	75%	苯磺酸氨氯地平
新乡恒久远	乐普恒久远药业	2016	60%	缬沙坦
美华制药	乐普药业科技	2016	100%	氯沙坦钾氢氯噻嗪

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

### 3.1.1 氯吡格雷和阿托伐他汀钙保持高速增长:

2016 年药品板块收入 11.6 亿元, 同比增长 31.61%, 营收与增长的贡献主要来自于硫酸氢氯吡格雷 (4.42 亿) 和阿托伐他汀钙 (1.74 亿) 这两个产品, 对应子公司乐普药业营收同比增长 118.35%, 新东港制剂业务营收同比增长 149.25%。目前两个药物中标省市大约均在 17 个左右, 我们认为随着招标的不断推进, 这两个品种仍能保持高速增长。

### 3.1.2 两品种纳入医保目录, 缬沙坦、氨氯地平前景良好:

2017 年医保目录调整公司有两个品种新进入医保目录: ①海合天的左西孟旦注射液 (急性心衰药) 进入医保目录乙类 (限规范治疗效果不佳的急性失代偿性心力衰竭短期治疗), 目前市场上仅齐鲁制药与成都圣诺两家竞争对手。②美华制药的氯沙坦钾氢氯噻嗪进入医保目录乙类。同时, 公司 2016 年获得临床常用药苯磺酸氨氯地平和缬沙坦。目前国内缬沙坦与氨氯地平的市场份额均超过 20 亿, 因此这两品种有望复制氯吡格雷的高速增长。相应品种的一致性评价工作也正在全面有序推进中, 我们认为有望改善原有公司销售状况抢占市场份额。

### 3.1.3 高毛利原料药比例稳步提升:

2016 年公司对原料药板块进行了结构调整, 高毛利原料药在收入业务中比例稳步提升, 尽管营收同比下降-19.78% (4.08 亿), 但毛利率提升至 32.76% (+14.52%)。

## 3.2 基层与药店队伍扩增, 销售网络不断完善

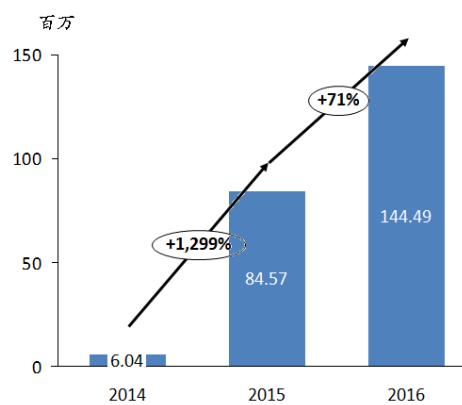
公司在心血管器械领域深耕多年, 在二级医院的覆盖广泛 (大约在 1200 家), 同时未来高端器械 (例如双腔起搏器) 等产品也将发力三级及以上医院。2016 年, 公司对营销队伍进行了调整, 完善了药品的医疗机构销售渠道建设, 推动基层医院和连锁药店的学术推广, 目前公司仅 OTC 已经有 1000 人销售队伍。我们认为随着公司销售渠道的完善与协同, 药品板块将迅猛增长同时拉动器械板块。

## 4. 医疗服务: NIPT 业务增长迅猛, 远程医疗+医院布局展开

### 4.1 乐普基因贡献营收, NIPT 增速迅猛, 分子诊断试剂获批

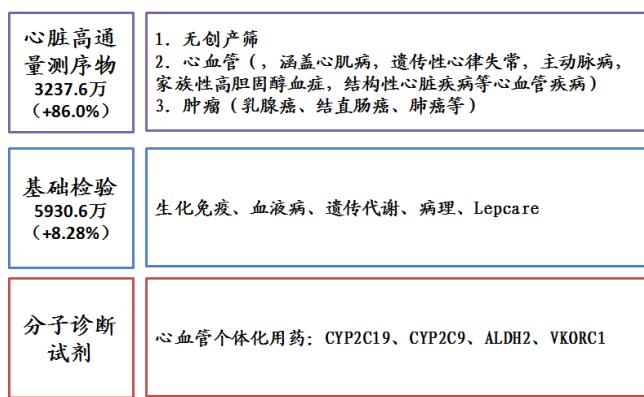
2016 年公司医疗服务板块营收 1.44 亿元, 同比增长 70.86%。其中乐普基因 (836092.OC) 实现营收 1.03 亿元, 同比增长 83.93%。无创产前基因检测项目 (NIPT) 等检测服务增长迅速, 公司 4 个分子诊断试剂产品获得注册证, 目前已经迅速打开局面预计未来销售增长迅速。

图 10:2014-2016 年公司医疗服务板块营收



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 11: 乐普基因主要业务内容



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

### 4.2 线上: 远程医疗三级体系+远程心电监测

目前公司在远程医疗方面进行三级布局:即心血管网络医院—区域性心血管网络医院—药店诊所。目前仍处于投入建设期, 其中药店诊所已经达到 400 多家, 受远程医疗服务患者十万余人。按照公司规划, 三年内将建立五个区域性心血管网络医院, 药店诊所数量约 1500 个。同时公司已经成为心脏移动医疗整体解决方案服务商优加利 37.59% 的股权, 利用其远程心电监测系统 iHolter 的技术优势, 对患者进行实时心血管监测与管理服务。目前已经覆盖了超过 600 家国内医疗机构 (包括 301、安贞医院等), 具有 25 万人次的心电大数据;

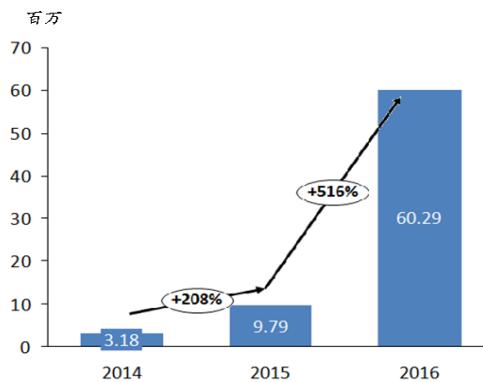
### 4.3 线下: 高新医院+专科医院+县医院导管室模式展开布局

目前公司已经完成了安徽省高新心血管专科医院的收购, 并且开始逐步搭建二、三线城市心血管专科医院群 (例如洛阳市第六人民医院), 目前与基层县级医院导管室的合作超过 100 家, 主要业务包括心血管疾病检验预防、诊断咨询、转诊导医、术后管理的线下医疗服务体系。

## 5. 新业态医疗: 围绕公司内需展开, 电商平台有望变现

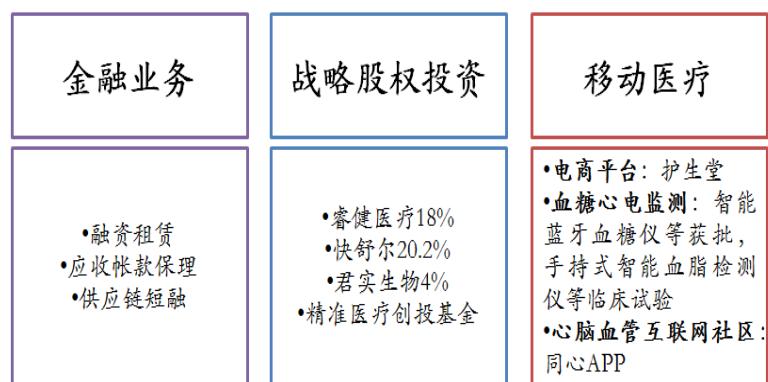
公司新业态医疗主要围绕融资租赁、应收帐款保理、供应链短融三方面展开，以公司内部需求为主。2016 年融资租赁服务营收 1,949.3 万元。同时公司积极布局移动医疗，在血糖心电监测方面新产品不断，同时我们认为电商平台护生堂可能成为公司远程医疗等变现通道。

图 12:2014-2016 年公司新业态医疗



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 13:公司新业态医疗业务模式



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 6. 盈利预测

我们预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 8.99 亿、11.73 亿、15.21 亿，对应增速分别为 32.4%、30.38%、29.67%，EPS 分别为 0.50 元、0.66 元、0.85 元，对应市盈率分别为 36X、28X、21X。公司作为一个内生与外延并重、强于创新研发、善于整合提效的平台公司，前景可期，腾飞再即，未来 3-5 年有望持续维持 30%以上高速增长。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

## 7. 风险提示

研发不达预期，并购不达预期。

**表 3:公司盈利预测表**

资产负债表					利润表					主要财务比率							
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	3815	4143	4901	6059	7507	<b>营业收入</b>	2769	3468	4306	5381	6728						
货币资金	1865	1910	2372	2963	3706	<b>营业成本</b>	1237	1354	1664	2034	2483						
应收账款	1183	1219	1514	1892	2365	营业税金及附加	31	49	60	75	94						
其他应收款	52	77	96	120	150	营业费用	432	638	788	974	1211						
预付款项	121	110	97	80	60	管理费用	347	477	581	716	888						
存货	519	574	706	862	1053	财务费用	29	57	0	0	0						
其他流动资产	18	19	21	23	26	资产减值损失	16.83	26.54	18.84	18.84	18.84						
<b>非流动资产合计</b>	3915	5357	4989	4871	4759	<b>公允价值变动收益</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期股权投资	269	560	560	560	560	投资净收益	8.81	-2.21	3.30	3.30	3.30						
固定资产	899	1106	1025	950	878	<b>营业利润</b>	684	864	1197	1566	2036						
无形资产	456	532	479	431	388	营业外收入	21.26	29.92	23.93	23.93	23.93						
其他非流动资产	35	50	50	50	50	营业外支出	4.36	3.17	2.78	2.78	2.78						
<b>资产总计</b>	7730	9500	9890	10931	12266	<b>利润总额</b>	701	891	1218	1587	2058						
<b>流动负债合计</b>	2003	2035	2522	2724	2972	所得税	105	144	244	317	412						
短期借款	600	650	1056	1150	1266	<b>净利润</b>	596	747	974	1270	1646						
应付账款	276	319	386	472	576	少数股东损益	75	67	75	97	125						
预收款项	103	104	109	114	121	归属母公司净利润	521	679	899	1173	1520						
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	808	1039	1320	1684	2149						
<b>非流动负债合计</b>	389	1452	794	794	794	<b>BPS (元)</b>	0.64	0.39	0.50	0.66	0.85						
长期借款	310	729	729	729	729												
应付债券	0	595	0	0	0	<b>主要财务比率</b>											
<b>负债合计</b>	2391	3487	3315	3517	3766	<b>成长能力</b>											
少数股东权益	532	479	554	651	776	营业收入增长	65.93%	25.25%	24.18%	24.95%	25.05%						
实收资本(或股)	872	1782	1782	1782	1782	营业利润增长	32.34%	26.34%	38.46%	30.89%	30.02%						
资本公积	1951	1144	1144	1144	1144	归属于母公司净利润	32.41%	30.38%	32.41%	30.38%	29.67%						
未分配利润	1730	2234	2417	2654	2962	<b>盈利能力</b>											
归属母公司股东	4807	5534	6021	6762	7724	毛利率(%)	55.32%	60.95%	61.35%	62.20%	63.10%						
<b>负债和所有者权益</b>	7730	9500	9890	10931	12266	净利率(%)	21.53%	21.53%	22.62%	23.60%	24.46%						
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	6.74%	7.15%	9.09%	10.73%	12.40%						
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	10.84%	12.27%	14.94%	17.34%	19.69%						
<b>经营活动现金流</b>	436	692	743	945	1201	<b>偿债能力</b>											
净利润	596	747	974	1270	1646	资产负债率(%)	31%	37%	34%	32%	31%						
折旧摊销	95	118	123	117	113	流动比率	1.90	2.04	1.94	2.22	2.53						
财务费用	29	57	0	0	0	速动比率	1.65	1.75	1.66	1.91	2.17						
应收账款减少	0	-36	-295	-378	-474	<b>营运能力</b>											
预收账款增加	0	1	4	5	7	总资产周转率	0.48	0.40	0.44	0.52	0.58						
<b>投资活动现金流</b>	-1216	-1439	383	-16	-16	应收账款周转率	3	3	3	3	3						
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	14.56	11.67	12.21	12.53	12.83						
长期股权投资减	0	-1008	358	0	0	<b>每股指标(元)</b>											
投资收益	9	-2	3	3	3	每股收益(最新摊薄)	0.64	0.39	0.50	0.66	0.85						
<b>筹资活动现金流</b>	2103	778	-665	-337	-443	每股净现金流(最新)	1.52	0.02	0.26	0.33	0.42						
应付债券增加	0	595	-595	0	0	每股净资产(最新摊)	5.51	3.11	3.38	3.80	4.34						
长期借款增加	0	419	0	0	0	<b>估值比率</b>											
普通股增加	60	910	0	0	0	P/E	28.34	46.46	36.01	27.62	21.30						
资本公积增加	1199	-807	0	0	0	P/B	3.30	5.85	5.38	4.79	4.19						
<b>现金净增加额</b>	1323	31	462	592	742	EV/EBITDA	18.43	31.23	24.09	18.59	14.28						

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 张金洋

医药生物行业小组组长, 3年证券行业研究经验, 3年医药行业实业工作经验。2016年水晶球最佳分析师医药行业第一名, 2015年新财富第七名团队核心成员, 2015年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士, 和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016年7月加盟东兴证券研究所, 整体负责医药行业投资研究工作。

## 联系人简介

### 孙谊

2016年水晶球最佳分析师医药行业第一名, 北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士。曾就职于强生(上海)医疗器材有限公司。2016年8月加盟东兴证券研究所, 从事医药行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好评好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。