

日期: 2017 年 04 月 28 日

行业: 医疗器械



业绩保持快速增长，药品板块成绩靓丽

——2017 年一季报点评

分析师: 魏贇
Tel: 021-53686159
E-mail: weiyun@shzq.com
SAC 证书编号: S0870513090001
研究助理: 杜臻雁
Tel: 021-53686162
E-mail: duzhenyan@shzq.com
SAC 证书编号: S0870115070022

基本数据 (2017Q1)

报告日股价 (元)	18.67
12mth A 股价格区间 (元)	16.35-20.27
总股本 (百万股)	1782
无限售 A 股/总股本	79%
流通市值 (亿元)	262.8
每股净资产 (元)	3.23
PBR (X)	5.78
DPS (Y2016, 元)	10 派 0.98

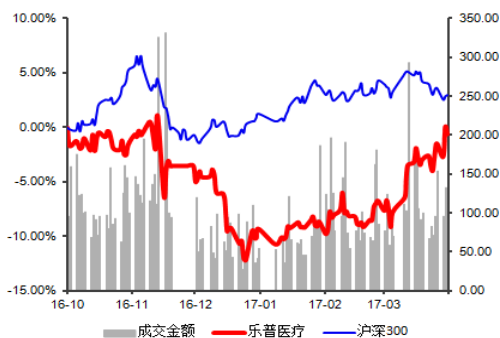
主要股东 (2017Q1)

中国船舶重工集团第七二五研究所	19.96%
蒲忠杰	12.82%
WP MEDICAL TECHNOLOGIES, INC	6.96%

收入结构 (Y2016)

主营产品	55.83%
药品	29.34%
体外诊断试剂	5.96%
起搏器及代理	4.87%
外科器械产品	4%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



■ 公司动态事项

4月27日，公司发布2017年一季报。

■ 事项点评

业绩保持快速增长，整体发展势头良好

2017 年第一季度，公司实现营业收入 10.32 亿元，同比增长 29.16%，实现归属于上市公司股东的净利润 2.32 亿元，同比增长 31.16%，实现扣除非经常损益后归属于上市公司股东的净利润 2.29 亿元，同比增长 32.70%。业绩的增长主要由于公司医疗器械板块中的支架系统和血管吻合器、药品板块以及基层医疗服务业务等销售规模扩大所致。一季度公司销售毛利率为 63.53%，同比上升 5.51 个百分点，主要由于高毛利率产品占比升高。一季度公司期间费率为 32.49%，同比上升 3.3 个百分点，其中销售费用率上升 3.76 个百分点，主要由于公司加大营销团队建设，销售费用增长较快。整体来看，公司业绩增长较快，发展势头良好。

医疗器械板块稳步增长，药品板块成绩靓丽

一季度，医疗器械板块实现营业收入 57,672.06 万元，同比增长 19.49%，实现净利润 15,542.90 万元，同比增长 20.27%，继续保持稳步增长，后续可降解支架、左心耳封堵器等新产品上市在即，有望提升板块整体业绩水平。

药品板块成绩靓丽，其中制剂业务表现良好，氯吡格雷、阿托伐他汀招标进展顺利，销售增长迅速，治疗心衰药品左西孟旦、治疗高血压药品氯沙坦钾氢氯噻嗪两个品种新增进入 2017 国家医保目录。一季度制剂业务整体实现营业收入 29,249.82 万元，同比增长 94.78%，实现净利润 11,692.17 万元，同比增长 54.00%。由于加大营销团队的建设，销售费用显著增加导致制剂业务净利润增长速度小于收入增长速度，但随着药品进一步放量，销售费用占比将逐步降低，乐观维持制剂业务净利润全年 60% 以上增长的预期。原料药作为公司战略储备业务，业绩维持较为稳定，经过产品结构调整，毛利率及净利润均有所增长，一季度实现净利润 1,611.42 万元，同比增长 1.77%。

另外，医疗服务板块实现营业收入 4,358.82 万元，同比增长

报告编号: DZY17-CT12

首次报告日期: 2017 年 4 月 27 日

相关报告:

90.74%。乐普基因中基因检测、无创产筛等第三方检测业务也实现了稳步增长,毛利及毛利率较同期均有较大提升。

多领域加速布局,完善平台化扩张战略

公司近年来不断加速在多领域的布局,积极完善平台化扩张战略:

1) 在心血管医疗器械方面,公司进一步巩固行业优势地位,持续推进涵盖冠心病、结构性心脏病、心脏节律、预先和术后诊断、诊疗设备及高血压等领域的高端植介入器械、诊断试剂主营业务;2) 在心血管药物方面,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,并推进降脂、抗凝心血管药品以及其他药品市场推广与销售,扩大市场占有率,加强降脂、抗凝、降压、降糖、心衰等心血管相关领域的药品供应平台建设;3) 公司持续推进基层县医院的心血管科室合作共建,布局乐普心血管网络医院、区域性心血管网络医院及基层诊所(即药店诊所)等三级远程医疗体系;4) 公司通过并购投资进入 IVD 领域,快速布局心血管疾病相关分子诊断、POCT 及第三方检验检测服务等;5) 公司打造心血管及智能医疗设备、互联网数据流量优势,通过并购医疗电商平台,构建公司线上线下销售网络体系。

■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点:政策风险,行业竞争风险,整合风险,进入新领域风险。

■ 投资建议

未来六个月,给予“增持”评级

预计17、18年实现EPS为0.52、0.69元,以4月26日收盘价18.67元计算,动态PE分别为36.05倍和26.92倍。医疗器械行业上市公司17、18年预测市盈率平均值为46.82倍和36.48倍。公司目前的估值低于同行业的平均值。

公司是国内心血管介入医疗耗材的龙头企业,是国内高端医疗器械领域能够与国外产品形成强有力竞争的为数较少的企业之一。公司坚持内生性成长和外延式发展相结合,不断加大对新产品研发和并购的投入力度,布局药品、医疗服务、外科器械、体外诊断及精准医疗、智能医疗器械等领域,已从单一医疗器械企业向国内领先的包括医疗器械、医药、医疗服务和新型医疗业务四大板块的心血管健康生态型企业推进。我们看好公司未来一段时期的发展,给予“增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3467.75	4320.98	5338.61	6687.39
年增长率	25.25%	24.60%	23.55%	25.26%
归属于母公司的净利润	679.26	922.67	1235.69	1551.74
年增长率	30.40%	35.84%	33.92%	25.58%
每股收益 (元)	0.38	0.52	0.69	0.87
PER (X)	48.97	36.05	26.92	21.44

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	2,768.72	3,467.75	4,320.98	5,338.61	6,687.39
二、营业总成本	2,093.49	2,601.32	3,119.38	3,720.78	4,650.66
营业成本	1,236.94	1,354.14	1,624.32	1,937.69	2,450.51
营业税金及附加	30.72	48.62	60.49	64.06	80.25
销售费用	432.17	638.06	777.78	934.26	1,150.23
管理费用	347.34	476.54	583.33	694.02	855.99
财务费用	29.49	57.42	43.21	53.39	66.87
资产减值损失	16.83	26.54	30.25	37.37	46.81
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	8.81	-2.21	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	684.04	864.21	1,201.60	1,617.82	2,036.73
加: 营业外收入	21.26	29.92	20.00	20.00	20.00
减: 营业外支出	4.36	3.17	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	700.94	890.96	1,221.60	1,637.82	2,056.73
减: 所得税	104.95	144.25	207.67	278.43	349.64
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	595.99	746.71	1,013.93	1,359.39	1,707.08
减: 少数股东损益	75.10	67.45	91.25	123.70	155.34
归属于母公司所有者的净利润	520.89	679.26	922.67	1,235.69	1,551.74
七、摊薄每股收益(元)	0.29	0.38	0.52	0.69	0.87

资料来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

魏贇 杜臻雁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。