

2017年08月29日

器械、药品、服务多点开花结果，维持业绩高速增长，符合预期

买入(维持)

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,468	4,413	5,569	7,099
同比	25.25%	27.27%	26.18%	27.49%
归母净利润(百万元)	679	914	1216	1593
同比	30.40%	34.54%	33.10%	30.93%
ROE	12.27%	14.64%	16.93%	18.91%
每股收益(元)	0.38	0.51	0.68	0.89
P/E	57	43	32	24
P/B	7.0	6.2	5.4	4.6

投资要点

一、事件：公司发布2017年半年报，以及1-9月业绩预告

2017年半年报公司实现销售收入21.83亿元，同比增长30.23%；实现归属母公司净利润4.95亿元，同比增长31.23%；扣非后归属母公司净利润4.90亿元，同比增长32.20%，符合预期。

2017年公司Q2单季度实现销售收入11.51亿元，同比增长31.24%；实现归属母公司净利润2.63亿元，同比增长31.50%。

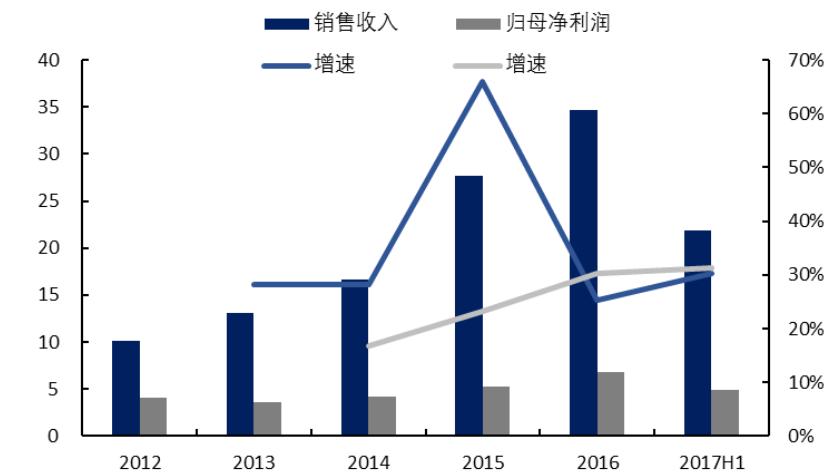
同时公司公告1-9月经营业绩预计，预计1-9月份归属净利润7.36亿元至7.61亿元之间，同比增长35%-40%之间。

二、我们的观点：医疗器械、药品、医疗服务、新型医疗业态，多产业布局，全面发展迅猛，确保公司业绩长期稳定的高速增长

1、多产业布局已经形成，平台作用愈加突出。

2017年半年报公司收入与净利润均实现高速增长，销售收入达到21.83亿元，同比增长30.23%；归属母公司净利润4.95亿元，同比增长31.23%。公司的五大业务平台全面实现高速增长，已经形成了1)新品带动医疗器械板块；2)大品种药品成为业绩增长火车头；3)布局心血管相关医疗服务；4)打造移动医疗等医疗设备与应用场景APP生态圈；5)金融服务与战略投资扩张新市场与新产品领域。

图表 1：公司销售收入与归属净利润增长情况(亿元))



数据来源：wind资讯，东吴证券研究所

证券分析师 焦德智

执业证书编号：

S0600516120001

021-60199780

jiaodzh@dwzq.com.cn

证券分析师 全铭

执业证书编号：

S0600517010002

guanm@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.89
一年最低/最高价	16.27/22.60
市净率(倍)	6.99
流通A股市值(亿元)	309

基础数据

每股净资产(元)	3.28
资产负债率(%)	37.31%
总股本(亿股)	17.82
流通A股(亿)	14.12

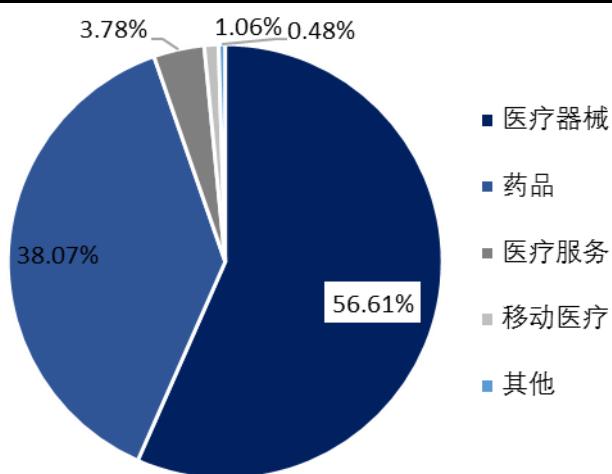
相关研究

- 1、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-20161227
- 2、三代支架通过创新器械特别审批审核，非公开发行获准-20161209
- 3、重磅器械先后上市，外延扩张完善产业链布局-20161031

2、医疗器械立足心血管科室，以支架业务为基石，不断扩张新产品线、新领域，多方面实现业绩高速增长。

2017年上半年公司医疗器械业务销售收入达到12.355亿元，同比增长18.58%，占比公司营业收入的56.61%；贡献净利润3.66亿元，同比增长17.06%。公司立足与心血管科室，通过强大的新品研发和销售能力，做到核心业务的高速成长。于此同时，公司积极扩张的IVD、外科产品的业务也获得了高速的发展。

图表 2：公司各版块销售收入占比情况



数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

1) Nano 撑起现有支架业务高速增长，双腔起搏器、可降解支架等产品打开未来成长空间。

公司的心血管支架业务销售额达到5.90亿元，是公司器械板块最大的收入来源，同比增长了17.15%，其中新一代血管内无载体含药（雷帕霉素）洗脱支架系统（Nano）营业收入同比增长43.48%，成为带动支架业务收入高速上升的重要原因。随着Nano支架的持续推广，有效的替代了上一代支架的业务，在销售收入、毛利率等方面均有明显提高。

报告期内，公司封堵器系列产品继续保持市场领先地位，实现营业收入4,925.43万元。同期，公司在心血管高值耗材产品海外出口业务也得到快速增长，实现营业收入6,907.81万元，同比增长25.54%。

公司在心血管用高值耗材上，一直着眼于未来，走在产品研发和销售推广的最前端，多项重磅产品蓄势待发。

a) **公司研发的双腔起搏器**，是国内唯一能与进口产品竞争的主流产品。公司加大力度进行学术推广，并已完成在河南、山西、广东、陕西、四川、安徽、湖北、吉林、甘肃等13个省市的招标工作。2017年4月，该产品启动了上市后临床试验，现已在27个省份完成病例植入，市场推广情况良好。

b) **重磅产品全降解聚合物基体药物（雷帕霉素）洗脱支架系统（NeoVas）**，报告期内已完成临床试验阶段的工作。左心耳封堵器及输送装置已完成临床植入，一年临床随访工作已基本完成。

2) 血管造影机、IVD、外科产品、高值耗材代理等业务多点开花，为公司贡献新增动力。

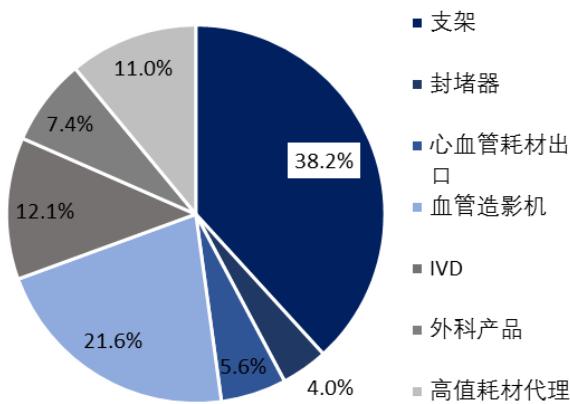
医疗器械领域公司多点布局，全面开花，在血管造影机、IVD、外科产品、高值耗材代理等业务均做到了高速增长，充分体现了公司在管理能力、销售能力等综合素质的强大。

a) **血管造影机业务**，公司通过抓住基层心血管科室对诊断的需求，结合新研制的Vicor-CV400型血管造影机的销售推广，成功做到渠道下层，在报告期内实现销售收入2.66亿元，同比增长32.30%。

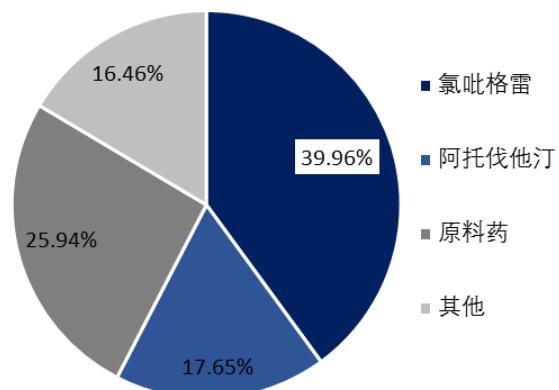
b) **体外诊断（IVD）产品**，通过投资北京恩济和生物和自主研发相结合快速拓展业务，在2017年1-6月，公司IVD业务线以实现1.50亿元，同比增长46.39%。目前已形成以POCT和血栓弹力图为拳头产品，以生化和免疫为重点领域，以分子诊断和质谱为发展重点的产业布局，成为公司走出心血管科室，进军检验科产品线的重要基石。

c) 外科产品与医疗产品代理业务快速扩张成为亮点。2017年上班，公司以吻合器为核心产品的外科器械实现营业收入9,169.12万元，同比增长57.81%的高速增长；同期，公司的医疗产品代理配送业务实现营业收入13,554.09万元，进一步拉高了公司医疗器械板块的增速。

图表 3：医疗器械版块分产品销售收入占比情况



图表 4：药品版块分产品销售收入占比情况



数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

2、围绕心血管科室形成多个重磅药品品种梯队，具备长期高速发展潜力。

公司在药品领域已经形成了兼顾当前收入高速增长与布局未来的产品梯队。2017年上半年，公司药品销售收入达到8.31亿元，同比增长50.78%，实现净利润2.55亿元，同比增长70.80%。公司以制剂业务为主，实现营业收入6.15亿元，同比增长87.64%，实现净利润2.26亿元，同比增长77.27%；原料药业务为战略储备，实现营业收入2.16亿元，同比降低3.41%，实现净利润2,913万元，同比增长33.15%。

1) 大品种硫酸氢氯吡格雷、阿托伐他汀钙增长迅猛，空间巨大。

硫酸氢氯吡格雷和阿托伐他汀钙是公司药品业务线高速增长的基石，并伴随中标省份的增多，未来业绩成长空间巨大。

公司硫酸氢氯吡格雷目前市占率只有10%左右，具备较大的成长空间。在报告期内，该产品实现营业收入3.32亿元，同比增长57.72%，并相继完成了北京、黑龙江、天津、山东、山西、浙江、福建、四川、湖北、湖南、广东、上海、海南、重庆、广西、陕西、甘肃、内蒙古、青海等地的招标工作，中标省份已增至23个。

阿托伐他汀钙实现营业收入1.47亿元，同比增长122.69%，先后完成在北京、黑龙江、青海、云南、吉林、广东、湖北、湖南、浙江、上海、福建、河南、山西、山东、四川、重庆、内蒙、西藏、广西等地的招标工作，中标省份已增至21个。阿托伐他汀钙目前收入体量尚小，公司中标省份增多，同时加大产品推广力度，具备长期的高速增长潜力。

2) 二线梯队品种、一致性评价全面推进，为公司药品业务提供持续发展动力。

公司通过并购方式，先后获得苯磺酸氨氯地平、缬沙坦、氯沙坦钾氢氯噻嗪等多个降血压重磅药品，市场容量均超亿元。同时，公司药品“左西孟旦”和“氯沙坦钾氢氯噻嗪”两个品种新增入选《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）》，已具备放量潜力。可以看到公司已经布局多个亿元空间的二线品种，结合公司主要品种的药品质量一致性评价工作的顺利推进，为公司长期高速发展带来确定性和稳定性。

3、医疗服务、新型医疗业态，显现蓬勃活力。

1) 立足心血管科室，形成医疗服务生态圈。

在医疗服务领域，公司展开了线下医院与互联网化的远程医疗体系相结合发展方式，形成了乐普心血管慢病咨询健康管理中心、区域性心血管慢病咨询健康管理中心及基层诊所（即药店诊所）等三级远程医疗体系。医疗服务板块在公司重点发展和布局下，2017年1-6月，实现营业收入8,249.56万元，同比增长49.91%，已经成为长期发展直接接触C端的核心资源。

a) 药店诊所：2017年上半年，公司已签约479家，其中投入运营255家，日均接诊量超过六百人次，年接受远程医疗服务的患者累计超过七万人次。

b) 基层医院合作：公司目前已经签约基层医院的介入导管室193家，覆盖全国23个省区，已投入运营146家。

c) 远程医疗接入：进远程心电监测产品“心安宝（Iholter）”在全国建立了 106 个远程心电大数据中心和 1297 个心电远程监测工作站，覆盖了国内 1400 余家医疗机构，数据云平台累计存储各类型医疗心电数据达到 2700 万份。

d) 乐普基因：形成以高通量测序和心血管分子诊断为核心、基础检验为基础的“高值服务+产品”的一体化体系，报告期内实现营业收入 5,804.67 万元，同比增长 44.96%。

2) 战略性布局新型医疗业态，挖掘潜力市场领域。

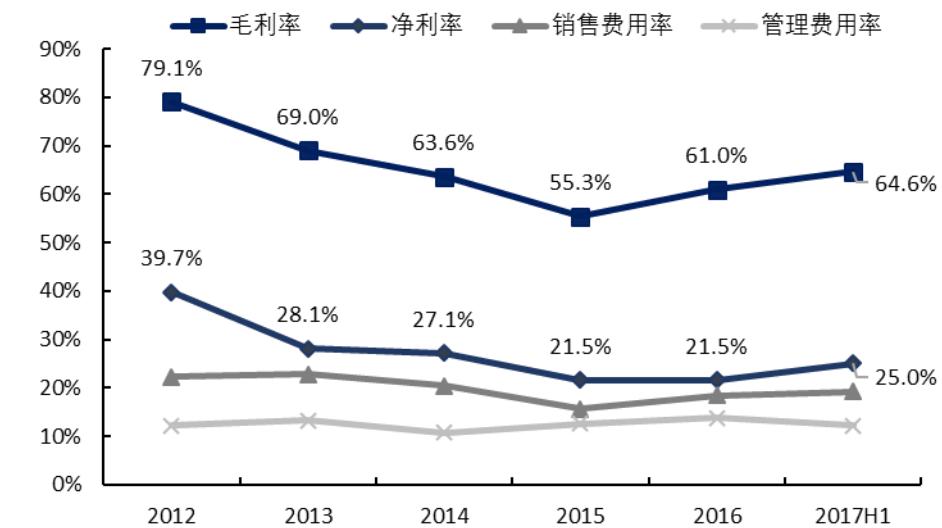
新兴业态中，公司扬长避短，通过智能硬件设备研发结合互联万社区的发展方式。报告期内，LBP50 全自动臂式电子血压计、电子体温计、Poctor 900 血糖仪（蓝牙）及血糖、酮体、尿酸检测仪已取得产品注册证；听诊器、血脂分析仪、LBP60A/B/C/D 全自动臂式电子血压计及全数字便携式超声诊断仪等多个智能设备已申报注册，为下一步硬件销售奠定基础。

战略股权投资方面，公司精选参股君实生物和睿健医疗，间接进军生物创新药与肾病血液净化两大发展迅猛的领域，成为公司布局心血管科室之外的新增领域。

3、随着药品收入占比的提高，以及对销售费用和管理费用的有效管控，公司整体毛利率和净利率水平保持稳步上升。

2017 年上半年，公司毛利率和净利率分别为 64.6% 和 25.0%，均比 2016 年全年水平有所提升，分别提高 3.6 个百分点和 3.5 个百分点。公司毛利率提高既有产品结构的变化，也有产品升级等因素带来的毛利率提升。公司器械板块和药品板块的毛利率分别为 65.16% 和 67.28%，同比分别上升了 2.55% 和 5.59%。在产品线毛利率提升的同时，公司药品销售占比大幅上升，也直接拉高了整体毛利率水平。在费用的有效控制下，净利率提升与毛利率保持了相似的变化水平。

图表 5：公司毛利率、净利率，以及销售费用率和管理费用率分析



数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

三、盈利预测与投资建议：

我们预计公司 2017-2019 年收入分别为 44.13 亿元、55.69 亿元和 70.99 亿元，同比增长 27.3%、26.2% 和 27.5%；归属母公司净利润为 9.14 亿元、12.16 亿元和 15.93 亿元，同比增长 34.5%、33.1% 和 30.9%；对应 EPS 为 0.51 元、0.68 元和 0.89 元。公司“药品+器械+服务”三位一体的发展路径清晰，在心血管治疗领域器械和药品均储备空间巨大的总榜品种。于此同时，公司又在 IVD、医疗服务等领域取得了突破，并积极布局了糖尿病、血液净化、生物创新药等大病种和医药发展大方向。鉴于公司业绩的高速增长与未来的市场空间，我们维持给予公司“买入”评级。

四、风险提示：

产品研发和上市低于预期；药品销售和招标价格低于预期。

乐普医疗三大财务预测表 (百万元)

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	利润表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3641	3928	4577	6098	营业收入	3468	4413	5569	7099
现金	1691	1699	1551	2616	营业成本	1354	1670	2072	2633
应收账款	1241	1294	1932	2138	营业税金及附加	49	62	78	100
其它应收款	52	77	87	120	营业费用	638	836	1054	1331
预付账款	121	110	200	185	管理费用	477	605	761	969
存货	519	574	635	865	财务费用	57	53	24	3
其他	18	173	173	173	资产减值损失	27	27	27	27
非流动资产	3886	5316	4979	4642	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	269	560	560	560	投资净收益	-2	0	0	0
固定资产	899	1106	957	749	营业利润	864	1161	1552	2039
无形资产	456	532	628	541	营业外损益	27	21	21	21
其他	2263	3118	2834	2791	利润总额	891	1182	1573	2060
资产总计	7527	9245	9556	10741	所得税	144	177	236	309
流动负债	1878	1878	1390	1510	净利润	747	1005	1337	1751
短期借款	600	650	0	0	少数股东损益	67	91	121	158
应付账款	327	388	494	601	归属母公司净利润	679	914	1216	1593
其他	950	840	896	909	EBITDA	1129	1549	1913	2348
非流动负债	310	1353	1353	1353	EPS (元)	0.38	0.51	0.68	0.89
长期借款	310	1324	1324	1324					
其他	0	30	30	30	主要财务比率				
负债合计	2188	3231	2743	2863	营业收入	25.2%	27.3%	26.2%	27.5%
少数股东权益	532	479	570	690	营业利润	26.3%	34.3%	33.7%	31.3%
归属母公司股东权益	4807	5534	6243	7187	归属母公司净利润	30.4%	34.5%	33.1%	30.9%
负债和股东权益	7527	9245	9556	10741	毛利率	61.0%	62.2%	62.8%	62.9%
现金流量表					净利率	21.5%	22.8%	24.0%	24.7%
经营活动现金流	689	745	1350	1086	ROE	12.3%	14.6%	16.9%	18.9%
净利润	747	1005	1337	1751	ROIC	17.0%	17.6%	21.7%	28.1%
折旧摊销	178	311	311	279	资产负债率	35.0%	28.7%	26.7%	25.2%
财务费用	76	57	29	9	净负债比率	32.8%	19.4%	16.8%	14.3%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	2.1	3.3	4.0	4.5
营运资金变动	1424	275	487	1401	速动比率	1.7	2.7	3.4	3.9
其它	-1736	-902	-814	-2355	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
投资活动现金流	-1439	18	18	18	应收帐款周转率	2.7	2.3	2.6	2.3
资本支出	0	0	0	0	应付帐款周转率	5.6	3.8	3.8	3.8
长期投资	0	0	0	0	每股收益	0.38	0.51	0.68	0.89
其他	-1439	18	18	18	每股经营现金	0.39	0.42	0.76	0.61
筹资活动现金流	778	-912	-302	-366	每股净资产	3.11	3.50	4.03	4.73
短期借款	0	-650	0	0	P/E	57	43	32	24
长期借款	0	-262	-302	-366	P/B	7.0	6.2	5.4	4.6
其他	778	0	0	0	EV/EBITDA	34.8	25.1	19.9	15.9
现金净增加额	28	-149	1065	737					

资料来源: Wind, 东吴证券研所

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、意见及推測不一致的报告。

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>