

乐普医疗（300003）：各项业务全面推进，业绩高增长

推荐(首次)

医药

当前股价：22.39 元

报告日期：2017 年 8 月 31 日

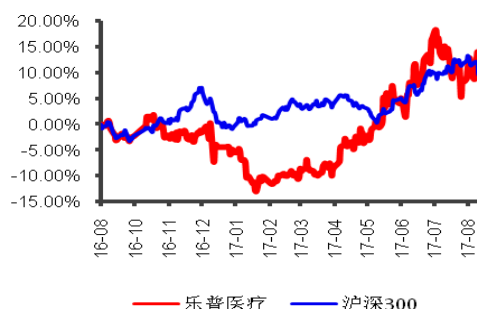
主要财务指标（单位：百万元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,468	4,536	5,879	7,554
(+/-)	25.25%	30.82%	29.60%	28.48%
营业利润	864	1,184	1,565	2,046
(+/-)	26.34%	36.99%	32.18%	30.72%
归属母公司	679	915	1,210	1,582
净利润				
(+/-)	25.29%	34.77%	32.18%	30.72%
EPS（元）	0.38	0.51	0.68	0.89
市盈率	59	44	33	25

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（万股）	178,165/141,161
流通市值（亿元）	316.07
每股净资产（元）	3.11
资产负债率（%）	36.70

股价表现（最近一年）



资料来源：wind，华鑫证券研发部

分析师：杜永宏

执业证书编号：S1050517060001

电话：021-64731011

邮箱：duyh@cfsc.com.cn

● 业绩快速增长超预期

公司 2017 年上半年实现营业收入 21.83 亿元，同比增长 30.2%；归母净利润 4.95 亿元，同比增长 31.2%；扣非后归母净利润 4.90 亿元，同比增长 32.2%，对应 EPS 为 0.28 元。公司同时预告：前三季度实现归母净利润同比增长 35%-40%，其中三季度单季归母净利润增长 45%-60%。总体来看，公司中报业绩符合预期，三季报业绩超出市场预期。

● 医疗器械板块增长良好

上半年公司器械板块实现营业收入 12.35 亿元，同比增长 18.6%，占总收入比重达 56.6%；实现净利润 3.66 亿元，同比增长 17.1%。

其中，支架系列产品实现收入 5.89 亿元，同比增长 17.15%；新一代支架产品 Nano 营业收入同比增长 43.5%，销售占比持续提升，支架产品升级换代趋势明显。报告期内，公司重磅产品完全可降解支架 NeoVas 已完成临床试验，并于 8 月份注册申报获得 CFDA 受理，目前在走绿色通道，有望于 2019 年正式上市。

报告期内，公司基层医院介入诊疗合作业务累计签约 193 家，投入运营 146 家，实现设备及耗材营业收入 2.66 亿元，同比增长 32.3%，已发展成为公司新的重要增长点。

报告期内，公司体外诊断业务快速增长，实现营业收入 1.5 亿元，同比增长 46.4%；吻合器等外科器械实现营业收入 9,169 万元，同比增长 57.8%。

公司器械板块，已形成以支架业务为支柱，其他业务多点开花，快速发展的良好势头。

● 药品板块持续高增长

报告期内，公司药品板块实现营业收入 8.31 亿元，同比增长 50.8%，占总收入比重达 38.1%；实现净利润 2.55 亿元，同比增长 70.8%，保持了快速增长势头。

其中，制剂业务实现营业收入 6.15 亿元，同比增长 87.64%，实现净利润 2.26 亿元，同比增长 77.3%；核心战略品种硫酸氢氯吡格雷片中标省份已增至 23 个，实现营业收入 3.32 亿元，同比增长 57.7%；阿托伐他汀钙中标省份已增至



21 个，实现营业收入 1.46 亿元，同比增长 122.7%。公司核心产品凭借其价格优势，正在快速抢占其同类竞争对手的市场份额。

原料药业务实现营业收入 2.15 亿元，同比降低 3.4%，实现净利润 2,913 万元，同比增长 33.2%。公司原料药业务利润增速显著快于收入增速，主要是因为公司调整产品结构，主推高毛利产品，淘汰低毛利产能所致。

● 医疗服务板块稳步推进

公司致力于打造心血管全产业链闭环。报告期内，公司医疗服务板块实现营业收入 8,249 万元，同比增长 49.9%。公司已签约药店诊所 479 家，其中投入运营 255 家，日均接诊量超过六百人次，上半年接受远程医疗服务的患者累计超过七万人次。

公司全力推进的远程心电监测产品优加利“心安宝”已在全国建立了 106 个远程心电大数据中心和 1297 个心电远程监测工作站，覆盖了包括北京安贞医院、中国人民解放军总医院等国内 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。

子公司乐普基因现已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，目前已与 1300 多家医疗机构建立了合作关系。报告期内，乐普基因实现营业收入 5,804 万元，同比增长 45%。

● 盈利预测与投资评级

我们预测公司 2017-2019 年实现归属于母公司净利润分别为 9.15 亿元、12.10 亿元、15.82 亿元，对应 EPS 分别为 0.51 元、0.68 元、0.89 元，当前股价对应 PE 分别为 44/33/25 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

- **风险提示：**产品招标降价的风险；新产品进度不达预期的风险；并购整合的风险。



表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1699.40	625.91	1446.87	1874.70	营业收入	3467.75	4536.47	5879.48	7553.70
应收和预付款项	1481.55	1886.26	2258.26	2782.32	减：营业成本	1354.14	1779.20	2329.45	3002.60
存货	574.16	849.20	977.82	1331.87	营业税金及附加	48.62	56.78	73.58	94.54
其他流动资产	173.10	185.00	210.00	235.00	营业费用	638.06	866.47	1117.10	1412.54
长期股权投资	560.40	560.40	560.40	560.40	管理费用	476.54	589.74	770.21	997.09
投资性房地产	100.91	89.08	77.25	65.42	财务费用	57.42	41.55	5.42	-17.47
固定资产和在建工程	1164.35	1064.61	1054.88	1125.14	资产减值损失	26.54	18.84	18.84	18.84
无形资产和开发支出	2782.74	3396.32	3309.89	3223.47	加：投资收益	-2.21	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	708.00	891.34	1010.00	1210.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	9244.61	9548.12	10905.36	12408.31	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	649.66	0.00	0.00	0.00	营业利润	864.21	1183.90	1564.88	2045.57
应付和预收款项	621.88	943.70	1102.25	971.30	加：其他非经营损益	26.75	0.00	0.00	0.00
长期借款	1323.75	673.75	523.75	423.75	利润总额	890.96	1183.90	1564.88	2045.57
其他负债	636.00	1116.40	1306.40	1506.40	减：所得税	144.25	177.58	234.73	306.83
负债合计	3231.28	2733.85	2932.40	2901.45	净利润	746.71	1006.31	1330.15	1738.73
股本	1781.65	1781.65	1781.65	1781.65	减：少数股东损益	67.45	90.90	120.16	157.06
资本公积	1144.40	1144.40	1144.40	1144.40	归属母公司股东净利润	679.26	915.41	1209.99	1581.67
留存收益	2608.35	3318.39	4256.93	5483.76					
归属母公司股东权益	5534.40	6244.44	7182.98	8409.81	财务分析	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	478.93	569.83	689.98	847.05	收益率				
股东权益合计	6013.32	6814.27	7872.96	9256.86	毛利率	60.95%	60.78%	60.38%	60.25%
负债和股东权益合计	9244.61	9548.12	10805.36	12158.31	三费/销售收入	33.80%	33.02%	32.19%	31.67%
					EBIT/销售收入	27.44%	27.11%	26.81%	26.95%
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E	EBITDA/销售收入	32.56%	33.96%	32.26%	31.04%
经营性现金净流量	688.70	990.48	1283.58	992.58	销售净利率	21.53%	22.18%	22.62%	23.02%
投资性现金净流量	-1438.73	-513.36	-50.00	-140.00	资产获利率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
筹资性现金净流量	777.93	-1550.61	-412.62	-424.76	ROE	12.27%	14.66%	16.85%	18.81%
现金流量净额	30.38	-1073.49	820.96	427.83	ROA	10.29%	12.88%	14.45%	16.40%
					ROIC	16.93%	17.69%	19.63%	24.62%
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E	增长率				
EBIT	951.58	1229.88	1576.05	2035.49	销售收入增长率	25.25%	30.82%	29.60%	28.48%
EBITDA	1129.21	1540.38	1896.55	2344.64	净利润增长率	25.29%	34.77%	32.18%	30.72%
NOPLAT	775.49	1045.40	1339.64	1730.16	总资产增长率	22.82%	3.28%	14.21%	13.78%
净利润	679.26	915.41	1209.99	1581.67	资本结构				
EPS	0.38	0.51	0.68	0.89	资产负债率	34.95%	28.63%	26.89%	23.38%
BPS	3.11	3.50	4.03	4.72	投资资本/总资产	63.93%	71.46%	64.44%	64.13%
PE	58.73	43.58	32.97	25.22	带息债务/总负债	61.07%	24.64%	17.86%	14.60%
PB	7.21	6.39	5.55	4.74	流动比率	2.09	1.75	2.07	2.58
PS	11.50	8.79	6.78	5.28	速动比率	1.69	1.24	1.57	1.93
PCF	57.92	40.27	31.08	40.19	股利支付率	20.54%	22.43%	22.43%	22.43%
EV/EBIT	42.32	32.91	25.21	19.38	收益留存率	79.46%	77.57%	77.57%	77.57%
EV/EBITDA	35.66	26.27	20.95	16.82	资产管理效率				
EV/NOPLAT	51.92	38.71	29.66	22.79	总资产周转率	0.38	0.48	0.54	0.61
EV/IC	6.81	5.93	5.65	4.96	固定资产周转率	3.14	4.70	6.88	9.15
ROIC-WACC	16.93%	17.12%	19.21%	24.31%	应收账款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率	0.003	0.005	0.007	0.009	存货周转率	2.68	2.78	3.05	3.17

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部



研究员简介

杜永宏：华鑫证券研究员，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>