

增持

——维持

日期：2018年01月09日

行业：医疗器械



分析师：杜臻雁

Tel: 021-53686162

E-mail: duzhenyan@shzq.com

SAC证书编号: S0870517070003

### 基本数据 (2017Q3)

报告日股价 (元)	25.30
12mth A股价格区间 (元)	16.35-25.37
总股本 (百万股)	1782
无限售A股/总股本	79%
流通市值 (亿元)	357
每股净资产 (元)	3.45
PBR (X)	7.33
DPS (Y2016, 元)	10派 0.98

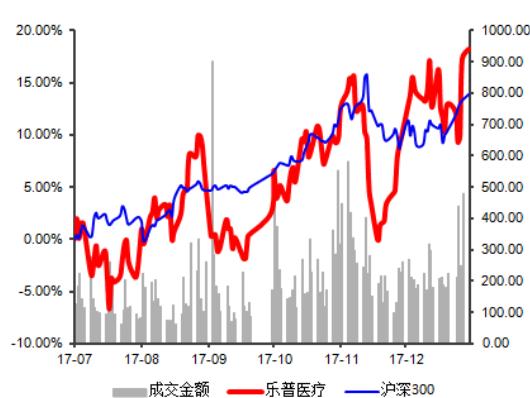
### 主要股东 (2017Q3)

中国船舶重工集团第七二五研究所	19.96%
蒲忠杰	12.87%
WP MEDICAL TECHONOLOGIES, INC	6.96%

### 收入结构 (2017H1)

医疗器械板块	56.62%
药品	38.07%
其他	5.31%

### 最近6个月股票与沪深300比较



报告编号: DZY18-CT01

首次报告日期: 2017年4月27日

相关报告:

乐普医疗 (300003)

证券研究报告/公司研究/公司动态

# 加码肿瘤免疫治疗，打开成长新空间

## ■ 公司动态事项

1月6日，公司公告拟使用自有资金2亿元人民币，参与设立乐普生物(上海)科技有限公司，拟使用自有资金2963万澳元等值的人民币，投资澳洲Viralytics公司。

## ■ 事项点评

### 参股乐普生物，布局PD-1/PD-L1等生物制药领域

公司拟使用自有资金2亿元人民币，与乐普医疗董事长、实际控制人蒲忠杰先生控股的宁波厚德义民信息科技有限公司（以下简称“厚德科技”）共同设立乐普生物(上海)科技有限公司（以下简称“乐普生物”），持有其20%股权。乐普生物将主要从事抗体类和蛋白类药物等生物医药的研发、生产和销售，提供高效优质的抗体和重组蛋白CMO服务，研制、开发、生产和销售肿瘤免疫治疗伴随诊断的各种生物标志物以及开发肿瘤免疫相关的基因治疗为基础的个体化疫苗。

厚德科技已投资泰州翰中生物医药有限公司并对其实现控股，此公司为PD-1产品的项目公司，拥有PD-1产品的产权，该产品已于2017年8月获得CFDA临床批件（批件号：2017L04642），现正在开展一期临床试验。同时，厚德科技也与天境生物科技（上海）有限公司（转让方）和杭州皓阳生物有限公司（合作方）签署了PD-L1人源化单抗药物临床批件的技术转让合同，拥有该产品的全部产权，依合同预计在2018年底应该获得CFDA临床批件并进入一期临床。厚德科技承诺待乐普生物成立后，依成本将上述两项产品资产注入乐普生物。

### 投资澳洲Viralytics公司，布局溶瘤病毒免疫疗法

公司拟使用自有资金2963万澳元等值的人民币，通过参与定向增发的方式投资澳洲Viralytics公司（以下简称“Viralytics”），拥有其13.04%股权。Viralytics是一家致力于溶瘤病毒免疫疗法的研发和商业拓展的生物科技公司，拥有能选择性感染和杀伤肿瘤细胞的溶瘤病毒。其核心产品是可静脉滴注的溶瘤病毒CAVATAKTM，目前该产品正在开展多项I期和II期临床试验。

CAVATAKTM相对于其他溶瘤病毒，主要有以下优点：(1) 可以使用3种给药方式（静脉滴注、瘤内注射和膀胱内灌注），目前上市的溶瘤病毒主要为肿瘤内注射给药，大大限制了临床使用；(2) 安全低

毒，源自引起普通感冒的柯萨奇病毒，特异结合高表达于多种肿瘤细胞的ICAM-1受体蛋白，单药和与PD-1单抗联用在临幊上均无3级及以上副作用，单药2级副作用仅为4%；(3) 病毒颗粒小且无包膜，更容易扩散；(4) 天然病毒未经基因改造，遗传稳定且具有快速复制能力，起效更快；(5) 只有低于10%的人感染过CVA21病毒，产生免疫记忆的比例低。

目前单药已完成治疗末期黑色素瘤的2期临幊试验(CALM)和治疗非肌肉浸润膀胱癌的1期临幊试验(CANON)；联合用药正在进行三项1b期临幊试验(与Keytruda或Ipilimumab联用)，并计划开展四项1b期临幊试验(与Keytruda、Ipilimumab或其免疫检查点抑制剂联用)。

## ■ 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，研发风险，进入新领域风险。

## ■ 投资建议

### 未来六个月，维持“增持”评级

预计17、18年实现EPS为0.51、0.70元，以1月8日收盘价25.30元计算，动态PE分别为49.35倍和36.33倍。医疗器械行业上市公司17、18年预测市盈率中值为41.47倍和33.95倍。公司目前的估值略高于同行业的中值。

公司坚持内生性成长和外延式发展相结合，拥有医疗器械、医药、医疗服务和新型医疗业务四大板块，公司现有产品组合和今年可能上市的重磅产品NeoVas可降解支架及预计2019年底获批的甘精胰岛素，可充分保障公司未来五年的高速成长。此次设立乐普生物、投资Viralytics公司，布局生物单抗药物和溶瘤病毒，形成独特的肿瘤免疫治疗产品组合，为公司的长期发展提供新动能。公司未来业绩成长性确定，目前估值合理，我们看好公司未来的发展，维持“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	913.31	1240.63	1607.65
年增长率	30.40%	34.46%	35.84%	29.58%
每股收益(元)	0.38	0.51	0.70	0.90
PER (X)	66.36	49.35	36.33	28.04

注：有关指标按最新股本摊薄

## ■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1699.40	933.84	2254.38	2368.17
应收和预付款项	1481.55	2393.22	2344.83	3555.54
存货	574.16	601.76	801.02	973.01
其他流动资产	173.10	173.10	173.10	173.10
长期股权投资	560.40	560.40	560.40	560.40
投资性房地产	100.91	89.08	77.25	65.42
固定资产和在建工程	1164.35	1173.45	1233.55	1253.65
无形资产和开发支出	2782.74	2696.32	2609.89	2523.47
其他非流动资产	708.00	676.65	645.31	645.31
		10699.7		
<b>资产总计</b>	<b>9244.61</b>	<b>9297.82</b>	<b>2</b>	<b>12118.06</b>
短期借款	649.66	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	621.88	508.28	801.12	782.30
长期借款	1323.75	1323.75	1323.75	1323.75
其他负债	636.00	636.00	636.00	636.00
<b>负债合计</b>	<b>3231.28</b>	<b>2468.03</b>	<b>2760.87</b>	<b>2742.05</b>
股本	1781.65	1781.65	1781.65	1781.65
资本公积	1144.40	1144.40	1144.40	1144.40
留存收益	2608.35	3334.11	4319.98	5597.49
归属母公司股东权益	5534.40	6260.16	7246.03	8523.55
少数股东权益	478.93	569.62	692.82	852.46
<b>股东权益合计</b>	<b>6013.32</b>	<b>6829.78</b>	<b>7938.85</b>	<b>9376.01</b>
		10699.7		
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>9244.61</b>	<b>9297.82</b>	<b>2</b>	<b>12118.06</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	688.70	355.51	1915.69	768.17
	-1438.7			
投资活动产生现金流量	3	-220.00	-300.00	-300.00
融资活动产生现金流量	777.93	-901.08	-295.14	-354.38
<b>现金流量净额</b>	<b>30.38</b>	<b>-765.56</b>	<b>1320.54</b>	<b>113.79</b>

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>3467.75</b>	<b>4320.98</b>	<b>5338.61</b>	<b>6687.39</b>
营业成本	1354.14	1624.32	1937.69	2450.51
营业税金及附加	48.62	60.49	64.06	80.25
营业费用	638.06	777.78	934.26	1150.23
管理费用	476.54	583.33	720.71	855.99
财务费用	57.42	63.87	40.38	24.24
资产减值损失	26.54	30.00	37.00	47.00
投资收益	-2.21	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>864.21</b>	<b>1181.18</b>	<b>1604.51</b>	<b>2079.17</b>
营业外收支净额	26.75	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>890.96</b>	<b>1181.18</b>	<b>1604.51</b>	<b>2079.17</b>
所得税	144.25	177.18	240.68	311.88
净利润	746.71	1004.01	1363.83	1767.29
少数股东损益	67.45	90.69	123.20	159.64
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>679.26</b>	<b>913.31</b>	<b>1240.63</b>	<b>1607.65</b>
<b>财务比率分析</b>				
指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	60.95%	62.41%	63.70%	63.36%
EBIT/销售收入	27.44%	28.81%	30.81%	31.45%
销售净利率	21.53%	23.24%	25.55%	26.43%
<b>ROE</b>	<b>12.27%</b>	<b>14.59%</b>	<b>17.12%</b>	<b>18.86%</b>
资产负债率	2.99%	2.83%	3.26%	2.58%
流动比率	2.09	3.68	3.96	5.09
速动比率	1.69	2.98	3.27	4.27
总资产周转率	0.38	0.46	0.50	0.55
应收账款周转率	2.68	2.03	2.54	2.10
存货周转率	2.36	2.70	2.42	2.52

## 分析师承诺

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±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±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。