

增持

——维持

日期：2018年03月01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)	27.67
12mth A股价格区间 (元)	17.00-27.94
总股本 (百万股)	1782
无限售A股/总股本	79%
流通市值 (亿元)	391
每股净资产 (元)	3.45
PBR (X)	8.01
DPS (Y2016, 元)	10派 0.98

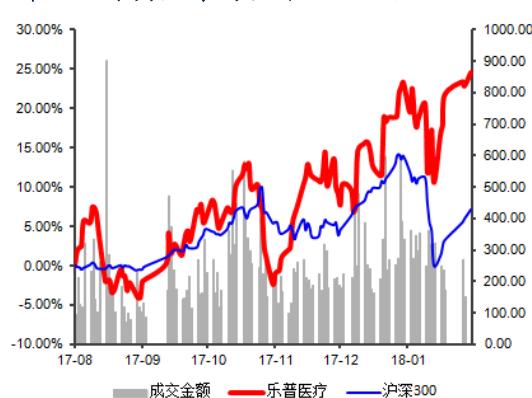
主要股东 (2017Q3)

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-CT09

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

入股 Waterstone，制药板块锦上添花

■ 公司动态事项

3月1日，公司发布公告，拟使用1,400万美元自有资金收购Waterstone Pharmaceuticals Inc.（以下简称：Waterstone Cayman）25%股权；拟使用自有和自筹资金参与控股子公司新东港药业45%股权的竞拍。

■ 事项点评

入股 Waterstone，加强降血糖降血脂药物布局

Waterstone Cayman旗下控股公司中美华世通生物医药科技（武汉）有限公司（以下简称“华世通”）作为Waterstone Cayman在国内的营运平台公司，是一家主营降血糖（DPP-4与SGLT-2）、降血脂、肾病用药、创新药等制剂和原料药研发、生产和销售的高新技术企业。本次收购完成后，公司将间接持有华世通20%股权，并将在降血糖、降血脂、肾病用药等领域与华世通展开深度战略合作。

华世通的主要产品包括：1) 心血管重磅药品：降血糖药物苯甲酸阿格列汀和阿格列汀片（DPP-4抑制剂）已完成BE实验并申报生产；降血糖药物卡格列净和卡格列净片（SGLT-2抑制剂）正在开展BE实验；降血脂药物依折麦布和依折麦布片正在开展BE实验；2) 肾病用药的高级中间体和原料药的研发和生产：包括降高血钾新药山梨醇钙帕替罗默、降高血酸症新药RTC001、降高血磷药物司维拉姆、降胆固醇药物盐酸考来维仑，客户包括赛诺菲等众多欧美主要厂商；3) 创新药研发：包括全新的抗HBV药物SCY-635、非酒精性脂肪肝高度有效低副作用的WS-008、降糖减肥药物WS-009。华世通承诺公司，在投资后两年内，完成阿格列汀、卡格列净、依折麦布、非布司他四个药品的正式生产注册。

本次通过间接收购华世通20%股权，将进一步完善公司药品板块糖尿病、降血脂等领域的产品布局，实现公司药品板块业务的纵向延伸。

拟加码新东港，看好阿托伐他汀进口替代前景

公司2014年收购新东港药业，目前持有新东港药业53.95%的股权。新东港药业的主要产品是阿托伐他汀，收购后凭借乐普的强劲的品牌影响力和销售优势，业绩快速增长，2017年上半年新东港药业实

现营业收入 3.41 亿元，净利润 8955.05 万元，是公司药品板块的重要利润组成。此次公司拟竞拍新东港药业 45% 股权，竞拍成功后，公司将增强对新东港药业的控制，有利于整合发展，并能进一步增厚公司业绩。目前公司阿托伐他汀的一致性评价进行顺利，已于今年 1 月进入审评审批，有望在上半年完成，公司的阿托伐他汀钙片相比原研药辉瑞的立普妥，价格优势明显，进口替代前景广阔。

■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：降价风险，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 0.50、0.68 元，以 2 月 28 日收盘价 27.67 元计算，动态 PE 分别为 55 倍和 41 倍。医疗器械行业上市公司 17、18 年预测市盈率均值为 49 倍和 35 倍。公司目前的估值略高于同行业的均值。

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增长。公司在医疗服务、肿瘤免疫、人寿保险等方面的布局，将为公司的长期发展提供新动能。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	4607.19	5831.63	7271.19
年增长率	25.25%	32.86%	26.58%	24.69%
归属于母公司的净利润	679.26	899.18	1218.53	1565.47
年增长率	30.40%	32.38%	35.52%	28.47%
每股收益 (元)	0.38	0.50	0.68	0.88
PER (X)	72.58	54.83	40.46	31.49

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	1095	2025	2469
应收和预付款项	1482	2108	2434	3226
存货	574	779	929	1186
其他流动资产	173	173	173	173
长期股权投资	560	560	560	560
投资性房地产	101	89	77	65
固定资产和在建工程	1164	1199	1252	1263
无形资产和开发支出	2783	2696	2610	2523
其他非流动资产	708	677	645	645
资产总计	9245	9377	10706	12111
短期借款	650	0	0	0
应付和预收款项	622	617	880	915
长期借款	1324	1324	1324	1324
其他负债	636	636	636	636
负债合计	3231	2577	2839	2875
股本	1782	1782	1782	1782
资本公积	1144	1144	1144	1144
留存收益	2608	3306	4251	5465
归属母公司股东权益	5534	6232	7177	8391
少数股东权益	479	568	689	845
股东权益合计	6013	6800	7866	9236
负债和股东权益合计	9245	9377	10706	12111

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	689	559	1545	1120
投资活动产生现金流量	-1439	-250	-300	-300
融资活动产生现金流量	778	-913	-315	-377
现金流量净额	30	-605	931	443

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3468	4607	5832	7271
营业成本	1354	1869	2359	2921
营业税金及附加	49	65	82	102
营业费用	638	811	991	1222
管理费用	477	604	741	923
财务费用	57	62	41	26
资产减值损失	27	34	42	53
投资收益	-2	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	864	1163	1576	2025
营业外收支净额	27	0	0	0
利润总额	891	1163	1576	2025
所得税	144	174	236	304
净利润	747	988	1340	1721
少数股东损益	67	89	121	155
归属母公司股东净利润	679	899	1219	1565

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	60.95%	59.43%	59.55%	59.83%
EBIT/销售收入	27.44%	26.59%	27.73%	28.20%
销售净利率	21.53%	21.45%	22.97%	23.67%
ROE	12.27%	14.43%	16.98%	18.66%
资产负债率	2.99%	2.83%	3.26%	2.58%
流动比率	2.09	3.40	3.74	4.64
速动比率	1.69	2.62	3.00	3.74
总资产周转率	3.14	4.85	6.13	7.55
应收账款周转率	2.68	2.59	2.76	2.66
存货周转率	2.36	2.40	2.54	2.46

数据来源: WIND 上海证券研究所

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。