

2018年03月12日

证券研究报告·动态跟踪报告

乐普医疗(300003) 医药生物

买入(维持)

当前价: 30.10元

目标价: ——元(6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

君实生物 PD-1 单抗新药申请获得受理, 抗肿瘤产品线进入收获期

投资要点

- **事件:** 参股子公司君实生物公告称抗 PD-1 单抗(JS001) 获得 CFDA 新药申请受理通知书。
- **参股子公司君实生物 PD-1 单抗获得新药申请受理。**公司于 2016 年投资君实生物(833330.OC), 持股比例为 4%。君实生物是国内领先的抗体研发型企业, 拥有 10 多个研发项目, 覆盖肿瘤、心血管、自身免疫性疾病、骨质疏松等疾病。此次申报的抗 PD-1 单抗(JS001) 属于 1 类新药, 是国内首个临床批件的 PD-1 抗体, 适应症包括黑色素瘤、鼻咽癌、胃癌、肺癌等 10 余个适应症, 并于 2018 年 1 月获得美国 FDA 临床试验批准。君实生物在 2017 年 CSCO 年会上披露的临床数据显示 JS001 对实体瘤的疗效显著且安全性良好。从全球来看, 抗 PD-1 单抗的市场前景广阔, 2014 年首个 PD-1 单抗获批以来年销售额超过百亿美元, 国内市场空间也在百亿元级别。君实生物在国内 PD-1 单抗研发领域处在行业领先地位, 更多产品有望陆续申报。
- **抗肿瘤产品线持续扩张, 有望成为新的增长点。**公司在抗肿瘤治疗领域持续布局, 通过投资扩大产品线, 包括 1) 单抗研发领先企业君实生物 4% 股权; 2) 溶瘤病毒公司 Viralytics, 核心产品为溶瘤病毒 CAVATAKTM, 具有治疗黑色素瘤、前列腺癌、肺癌和膀胱癌的潜力, 默克对 Viralytics 发起收购, 公司未来或与默克合作开发国内市场; 3) 投资参与设立乐普生物, 将以成本价获得宁波厚德的 PD-1 产品和 PD-L1 产品。公司未来将持续围绕抗肿瘤产品线进行投资, 分享数百亿的抗肿瘤抗体市场, 未来或将成为公司新的业绩增长点。
- **心血管产品线的重磅品种迎来多个催化剂。**心血管产品线为公司传统优势领域, 2018 年催化剂众多, 多个重磅产品有望陆续获批上市或迎来放量机遇。完全可降解支架已申报生产, 有望于 2018 年获批在国内率先上市; 首个国产双腔起搏器于 2016 年获批上市, 有望复制心脏支架的进口替代路径实现快速放量; 氯吡格雷和阿托伐他汀一致性评价通过后将迎来高速放量。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2017-2019 年 EPS 为 0.51 元、0.67 元、0.87 元, 对应 PE 为 59 倍、45 倍、35 倍。2018 年公司催化剂众多包括可降解支架获批、药品一致性评价获批等有望提升公司估值, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品销量或低于预期的风险、产品招标降价的风险、新产品获批进度或低于预期的风险。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3467.75	4365.19	5475.77	6887.52
增长率	25.25%	25.88%	25.44%	25.78%
归属母公司净利润(百万元)	679.26	905.89	1189.01	1543.14
增长率	30.40%	33.36%	31.25%	29.78%
每股收益 EPS(元)	0.38	0.51	0.67	0.87
净资产收益率 ROE	12.42%	14.66%	16.51%	18.09%
PE	79	59	45	35
PB	8.92	7.90	6.77	5.72

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广

执业证号: S1250513110001

电话: 021-68413530

邮箱: zhugg@swsc.com.cn

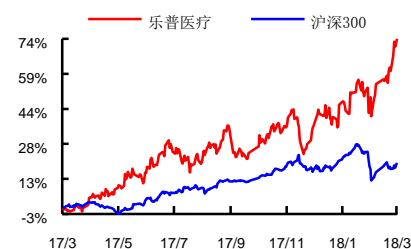
分析师: 周平

执业证号: S1250517080004

电话: 023-67791327

邮箱: zp@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	17.82
流通 A 股(亿股)	14.12
52 周内股价区间(元)	17.07-30.1
总市值(亿元)	536.28
总资产(亿元)	110.12
每股净资产(元)	3.45

相关研究

1. 乐普医疗(300003): 业绩延续高增长, 打造心血管产业链 (2018-01-30)
2. 乐普医疗(300003): 业绩稳定增长, 重磅产品有望陆续获批上市 (2017-10-27)
3. 乐普医疗(300003): 药品+器械双轮驱动业绩高增长 (2017-08-29)
4. 乐普医疗(300003): 完全可降解支架注册受理, 放量值得期待 (2017-08-10)
5. 乐普医疗(300003): 业绩延续高增长态势, 重磅产品陆续上市 (2017-07-11)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3467.75	4365.19	5475.77	6887.52	净利润	746.71	995.84	1307.08	1696.38
营业成本	1354.14	1638.43	1962.81	2353.82	折旧与摊销	177.63	150.96	154.77	158.92
营业税金及附加	48.62	55.79	70.71	89.91	财务费用	57.42	71.87	84.88	88.16
销售费用	638.06	873.04	1149.91	1515.26	资产减值损失	26.54	25.00	25.00	25.00
管理费用	476.54	545.65	657.09	826.50	经营营运资本变动	-169.77	-466.52	-242.02	-389.99
财务费用	57.42	71.87	84.88	88.16	其他	-146.64	-26.72	-29.47	-22.48
资产减值损失	26.54	25.00	25.00	25.00	经营活动现金流净额	691.89	750.43	1300.23	1555.98
投资收益	-2.21	0.00	0.00	0.00	资本支出	-847.44	-150.00	-150.00	-150.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-591.28	153.88	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1438.73	3.88	-150.00	-150.00
营业利润	864.21	1155.42	1525.37	1988.88	短期借款	49.22	-49.66	0.00	0.00
其他非经营损益	26.75	26.00	26.00	26.00	长期借款	419.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	890.96	1181.42	1551.37	2014.88	股权融资	102.87	0.00	0.00	0.00
所得税	144.25	185.57	244.28	318.50	支付股利	-139.49	-135.85	-181.18	-237.80
净利润	746.71	995.84	1307.08	1696.38	其他	346.32	-154.03	-84.88	-88.16
少数股东损益	67.45	89.96	118.07	153.24	筹资活动现金流净额	777.93	-339.54	-266.05	-325.96
归属母公司股东净利润	679.26	905.89	1189.01	1543.14	现金流量净额	33.57	414.78	884.18	1080.03
资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1909.84	2324.62	3208.79	4288.82	成长能力				
应收和预付款项	1481.55	2074.82	2527.41	3156.46	销售收入增长率	25.25%	25.88%	25.44%	25.78%
存货	574.16	698.14	842.12	1007.75	营业利润增长率	26.34%	33.70%	32.02%	30.39%
其他流动资产	177.54	29.79	37.36	47.00	净利润增长率	25.29%	33.36%	31.25%	29.78%
长期股权投资	560.40	560.40	560.40	560.40	EBITDA 增长率	29.38%	25.38%	28.06%	26.68%
投资性房地产	100.91	100.91	100.91	100.91	获利能力				
固定资产和在建工程	1164.35	1184.44	1200.74	1212.88	毛利率	60.95%	62.47%	64.15%	65.82%
无形资产和开发支出	2782.74	2767.95	2753.16	2738.37	三费率	33.80%	34.15%	34.55%	35.28%
其他非流动资产	748.96	742.69	736.42	730.15	净利率	21.53%	22.81%	23.87%	24.63%
资产总计	9500.45	10483.76	11967.31	13842.73	ROE	12.42%	14.66%	16.51%	18.09%
短期借款	649.66	600.00	600.00	600.00	ROA	7.86%	9.50%	10.92%	12.25%
应付和预收款项	641.51	740.41	919.77	1121.71	ROIC	16.94%	19.88%	23.95%	28.63%
长期借款	729.00	729.00	729.00	729.00	EBITDA/销售收入	31.70%	31.57%	32.23%	32.46%
其他负债	1466.95	1623.20	1801.48	2016.38	营运能力				
负债合计	3487.12	3692.61	4050.25	4467.09	总资产周转率	0.40	0.44	0.49	0.53
股本	1781.65	1781.65	1781.65	1781.65	固定资产周转率	3.46	3.95	4.94	6.18
资本公积	1144.40	1144.40	1144.40	1144.40	应收账款周转率	2.89	2.95	2.83	2.88
留存收益	2526.19	3296.22	4304.06	5609.39	存货周转率	2.45	2.55	2.53	2.54
归属母公司股东权益	5534.40	6222.27	7230.11	8535.45	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	106.95%	—	—	—
少数股东权益	478.93	568.88	686.96	840.19	资本结构				
股东权益合计	6013.32	6791.15	7917.06	9375.64	资产负债率	36.70%	35.22%	33.84%	32.27%
负债和股东权益合计	9500.45	10483.76	11967.31	13842.73	带息债务/总负债	56.59%	52.10%	47.50%	43.06%
					流动比率	2.04	2.29	2.55	2.82
					速动比率	1.75	1.98	2.22	2.48
					股利支付率	20.54%	15.00%	15.24%	15.41%
					每股指标				
					每股收益	0.38	0.51	0.67	0.87
					每股净资产	3.38	3.81	4.44	5.26
					每股经营现金	0.39	0.42	0.73	0.87
					每股股利	0.08	0.08	0.10	0.13
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	1099.26	1378.25	1765.01	2235.96					
PE	78.95	59.20	45.10	34.75					
PB	8.92	7.90	6.77	5.72					
PS	15.46	12.29	9.79	7.79					
EV/EBITDA	47.94	37.90	29.10	22.48					
股息率	0.26%	0.25%	0.34%	0.44%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn