

增持

——维持

日期：2018年03月14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 (2017Y)

报告日股价 (元)	29.78
12mth A 股价格区间 (元)	17.00-31.25
总股本 (百万股)	1782
无限售 A 股/总股本	79%
流通市值 (亿元)	420
每股净资产 (元)	3.61
PBR (X)	8.25
DPS (Y2017, 元)	10 派 1.27

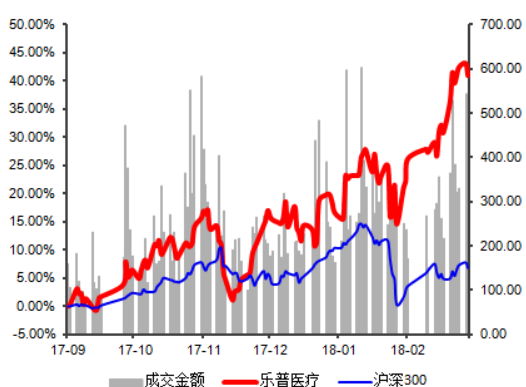
主要股东 (2017Y)

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

收入结构 (2017Y)

医疗器械板块	55.57%
药品	38.39%
其他	6.04%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：DZY18-CT12

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

业绩保持高增长，后续发展动力十足

——2017 年年报点评

■ 公司动态事项

3月13日，公司发布2017年年度报告，我们对此予以点评。

■ 事项点评

业绩保持高增长，发展态势良好

2017年，公司实现营业收入45.38亿元，比上年同期增长30.85%；实现归属于上市公司股东的净利润8.99亿元，比去年同期增长32.36%。由于荷兰子公司Comed B.V.其单个特定市场经过一段整合期后战略协同效果未达预期，公司按审慎原则计划其商誉全额减值，损失金额为1,858.52万元，若剔除此损失影响，归属于上市公司股东的净利润为9.18亿元，比去年同期增长35.10%。公司业绩符合我们的预期。

同时，公司公告了2018年一季度业绩预告，预计2018年一季度公司实现归母净利润3.01-3.25亿元，同比增长30%-40%。公司整体发展态势良好，业绩保持高速增长。

心血管耗材稳定增长，体外诊断、外科产品发展迅速

2017年，医疗器械板块实现营业收入25.21亿元，同比增长19.64%，实现净利润6.44亿元，同比增长16.84%。支架系统产品进一步扩大市场份额，新一代血管内无载体药物洗脱支架系统（Nano）营业收入同比增长33.85%，销量占比稳定提升，支撑支架业务实现良性增长。公司自主研发的国内首款植入式双腔起搏器市场推广情况良好，已完成在黑龙江、吉林、陕西、四川、甘肃、宁夏、安徽、湖北、江西等21个省级招标工作，同时该产品已纳入京津冀区域联盟采购目录。全降解聚合物基体药物（雷帕霉素）洗脱支架系统（NeoVas）于2017年8月获得CFDA的注册受理，有望在2018年内获得注册上市。左心耳封堵器及输送装置项目已完成临床植入，一年临床随访工作已基本完成，正在进行随访数据的整理工作。

基层医院介入诊疗业务发展迅速，目前公司已在山东、河南等28个省签约220家市县级医院介入医疗中心，其中已全面运营160多家市县级医院介入医疗中心。体外诊断业务通过外延并购和自主研发相结合，现已形成以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，2017年公司体外诊断业务快速增长，乐普科技、乐普诊断及艾德康共实现营业收入

27,820.23 万元，同比增长 34.59%。外科业务经过前期的资源整合，有效提高了产品质量、降低产品成本，通过扩充营销团队、拓展优化销售渠道、提升品牌市场影响力等措施，实现了业绩的突破，2017 年，吻合器等外科器械实现营业收入 22,092.48 万元，同比增长 59.17%，实现净利润 8,240.88 万元，同比增长 42.96%。

药品板块增长迅速，产品梯队丰富

2017 年，药品板块实现营业收入 17.42 亿元，同比增长 50.76%，实现净利润 5.38 亿元，同比增长 71.09%，其中，药品制剂业务实现净利润 5.13 亿元，同比增长 87.30%。核心品种氯吡格雷和阿托伐他汀钙招标推进顺利，收入增长迅速，拉动药品板块收入的整体增长。氯吡格雷 2017 年实现营业收入 6.80 亿元，同比增长 53.94%，中标省份增致 28 个，阿托伐他汀钙 2017 年实现收入 3.64 亿元，同比增长 117.64%，中标省份增至 23 个。

公司已初步完成了心血管疾病治疗领域的药品布局，产品覆盖整个降血糖、降血压、降血脂和抗凝等心血管疾病治疗领域，拥有多款市场空间广阔的产品，市场潜力巨大。其中包括 3 个 100 亿市场空间的超级重磅产品，分别为正在销售的硫酸氯吡格雷及阿托伐他汀钙，和临床试验接近尾声的甘精胰岛素注射液；3 个 30-50 亿市场空间的重磅产品，分别为正在销售的苯磺酸氨氯地平及缬沙坦（缬沙坦是国内首个申请备案 BE 的品种），和临床试验中的阿卡波糖；以及逾 10 亿市场空间的龙头产品近 10 个，包括氯沙坦钾氢氯噻嗪、艾塞那肽（GLP-1）、苯甲酸阿格列汀(DDP4)、门冬胰岛素、重组人胰岛素、替格瑞洛、利伐沙班、非布司他、依折麦布、卡格列净(SGLT-2)等。

■ 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18、19年实现EPS为0.67、0.90元，以3月12日收盘价29.78元计算，动态PE分别为45倍和33倍。医疗器械行业上市公司18年预测市盈率均值为38倍。公司目前的估值高于同行业的均值。

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)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4537.64	5738.81	7252.26	9208.93
年增长率	30.85%	26.47%	26.37%	26.98%
归属于母公司的净利润	899.09	1186.20	1606.29	2145.36
年增长率	32.36%	31.93%	35.41%	33.56%
每股收益 (元)	0.50	0.67	0.90	1.20
PER (X)	59.98	44.73	33.03	24.73

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	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1985	682	1816	2619
应收和预付款项	1932	2671	3127	4220
存货	702	619	964	974
其他流动资产	254	254	254	254
长期股权投资	794	794	794	794
投资性房地产	100	100	100	100
固定资产和在建工程	1414	1611	1750	1821
无形资产和开发支出	3699	3676	3654	3632
其他非流动资产	1573	1526	1478	1478
资产总计	12454	11934	13938	15893
短期借款	1464	0	0	0
应付和预收款项	1403	1202	1654	1537
长期借款	2384	2384	2384	2384
其他负债	176	176	176	176
负债合计	5426	3761	4214	4097
股本	1782	1782	1782	1782
资本公积	1144	1144	1144	1144
留存收益	3504	4522	5902	7744
归属母公司股东权益	6430	7448	8828	10670
少数股东权益	598	724	896	1126
股东权益合计	7027	8173	9724	11796
负债和股东权益合计	12454	11934	13938	15893

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	937	775	1770	1494
投资活动产生现金流量	-1700	-300	-300	-300
融资活动产生现金流量	974	-1777	-336	-390
现金流量净额	203	-1302	1134	804

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4538	5739	7252	9209
营业成本	1487	1768	2119	2594
营业税金及附加	69	87	110	139
营业费用	1062	1343	1741	2210
管理费用	613	775	979	1243
财务费用	107	146	109	87
资产减值损失	58	75	103	141
投资收益	-8	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	1156	1545	2092	2794
营业外收支净额	40	0	0	0
利润总额	1195	1545	2092	2794
所得税	202	232	314	419
净利润	994	1313	1778	2375
少数股东损益	95	127	172	229
归属母公司股东净利润	899	1186	1606	2145

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	67.23%	69.18%	70.78%	71.83%
EBIT/销售收入	27.70%	29.46%	30.35%	31.29%
销售净利率	21.58%	22.88%	24.52%	25.79%
ROE	13.76%	15.93%	18.20%	20.11%
资产负债率	2.99%	2.83%	3.26%	2.58%
流动比率	1.62	3.14	3.43	4.80
速动比率	1.30	2.49	2.75	4.07
总资产周转率	0.36	0.48	0.52	0.58
应收账款周转率	2.63	2.42	2.58	2.44
存货周转率	2.12	2.86	2.20	2.66

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。