

2018年07月16日

证券分析师 全铭

执业证号: S0600517010002

021-60199793

quanm@dwzq.com.cn

证券分析师 焦德智

执业证号: S0600516120001

021-60199793

jiaodzh@dwzq.com.cn

研究助理 许汪洋

021-60199793

xuwy@dwzq.com.cn

阿托伐他汀钙通过一致性评价，公司药品业务稳健推进

买入（维持）

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	4,538	5,950	7,734	9,889
同比 (%)	30.9%	31.1%	30.0%	27.9%
净利润 (百万元)	899	1,224	1,638	2,103
同比 (%)	32.4%	36.1%	33.8%	28.4%
每股收益 (元/股)	0.50	0.69	0.92	1.18
P/E (倍)	76.89	56.48	42.21	32.87

投资要点

- 事件:** 2018年7月13日，CFDA显示，公司子公司新东港药业阿托伐他汀钙片(10mg/20mg)一致性评价已获得CFDA制证并发送批件，成为国内第二家通过一致性评价的阿托伐他汀钙药企。
- 重磅药品阿托伐他汀钙片顺利通过一致性评价，维持药品业务竞争力。**阿托伐他汀钙原研为辉瑞的立普妥，国内主要有北京嘉林、新东港药业的阿托伐他汀钙片以及天方药业的阿托伐他汀钙胶囊。5月15日，北京嘉林10mg和20mg阿托伐他汀钙片顺利通过一致性评价，成为该品种国内首家通过一致性评价企业。乐普子公司新东港顺利通过成为国内第二家通过一致性评价的企业，随着一致性评价各省招标使用等方面政策逐步落地，公司有望通过进口替代在阿托伐他汀钙这个大品种市场中获得较高的市占率。氯吡格雷一致性评价获CDE受理，公司药品业务稳步推进。
- 器械板块稳健增长，Neovas可降解支架上市带来新的增长点。**高端Nano已经完成所有省份覆盖，我们预期随着Nano占比不断提升，公司支架系统有望实现收入和毛利率双升。公司现已形成以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。重磅产品NeoVas向SFDA申报的医疗器械注册申请已于2017年8月获得注册受理。
- 盈利预测与投资评级:**暂不考虑完全可降解支架等上市以及新东港收购的股权所增厚的业绩，我们预计2018-2020年，公司营业收入分别为59.50亿元、77.34亿元和98.89亿元，归母净利润分别为12.24亿元、16.38亿元和21.03亿元，对应EPS分别为0.69元、0.92元和1.18元。我们认为公司“药品+器械+服务”三位一体的发展路径清晰，在心血管治疗领域器械和药品均储备空间大的重磅品种。于此同时，公司又在IVD、医疗服务等领域取得了突破，并积极布局了糖尿病、血液净化、生物创新药等大病种和医药发展大方向。鉴于公司业绩的高速增长与未来的市场空间，我们维持公司的“买入”评级。
- 风险提示:** 新品研发和上市低于预期；药品销售和招标价格低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	38.80
一年最低/最高价	19.72/41.54
市净率(倍)	11.19
流通A股市值(百万元)	54769.94

基础数据

每股净资产(元)	3.47
资产负债率(%)	49.68
总股本(百万股)	1781.65
流通A股(百万股)	1411.60

相关研究

- 《乐普医疗 2018Q1 业绩点评：药品器械双轮驱动高速增长，重磅产品持续推进，收购新东港少数股权带来业绩增厚》

2018-04-27

- 《【东吴医药】乐普医疗 2017三季报点评：2017年1-9月业绩保持高速增长，符合预期；持续多点布局战略，投资博鳌生物进军胰岛素产业》2017-10-28

3 《哭喊 咳嗽 昏迷多占开扩

1. 事件：

2018年7月13日，CFDA显示子公司新东港药业阿托伐他汀钙片（10mg/20mg）一致性评价已获得CFDA制证并发送批件，成为国内第二家通过一致性评价的阿托伐他汀钙药企。

2. 核心观点

阿托伐他汀钙通过一致性评价，公司药品业务稳健推进

阿托伐他汀是一种新型选择性羟甲基戊二酶辅酶A (HMG-CoA)还原酶抑制剂，适用于杂合子家族或非家族性高胆固醇血症和混合性高脂血症，也适用于纯合子高胆固醇血症。作为me-too药第五个上市的他汀类药物，阿托伐他汀（立普妥）成功地做成了史上最成功的me-best药物，从1996年末上市至2017年，本品全球累计销售约1500亿美元，是首个总销量破千亿美元的重磅药物。

图1：样本医院阿托伐他汀钙销售额（亿元）

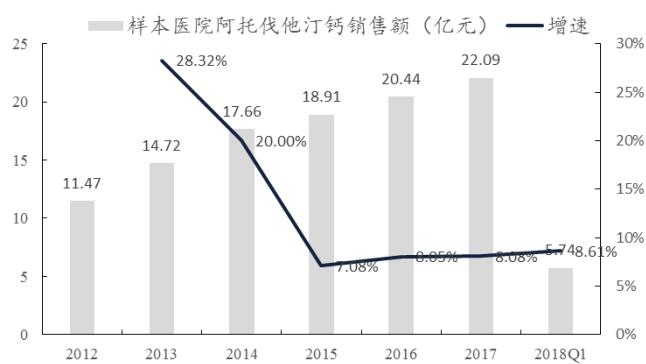
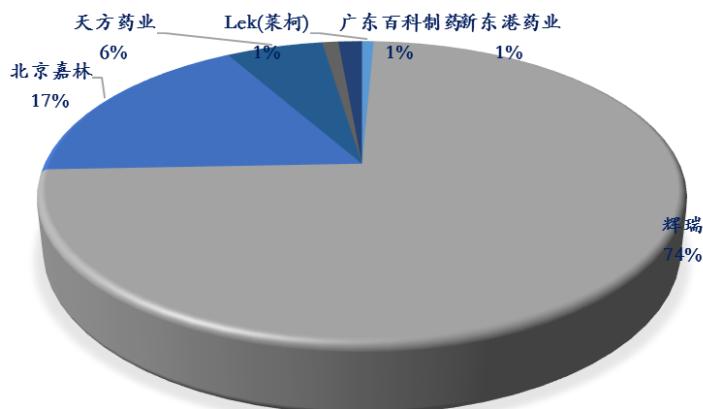


图2：2017年样本医院阿托伐他汀钙竞争格局



数据来源：PDB.、东吴证券研究所

数据来源：PDB、东吴证券研究所

1999年阿托伐他汀钙进入中国，在原研药立普妥未收到行政保护前，北京嘉林的同类产品“阿乐”拿到了生产批文，作为国家二类新药和国内首仿研制也获批上市，并享受了8年的行政保护期，期间没有其他同类仿制药获批上市。因此目前北京嘉林市占率达17%。辉瑞立普妥仍以74%的市占率位居第一，天方药业的阿托伐他汀钙胶囊通过剂型差异化抢占了6%市场。

表 1：国内阿托伐他汀钙批件情况

企业	药品名称	规格
国产		
北京嘉林药业	阿托伐他汀钙片	10mg,20mg
辉瑞制药(原研地产)	阿托伐他汀钙片	10mg ,20mg, 40mg
浙江新东港药业	阿托伐他汀钙片	10mg,20mg
广东百科制药	阿托伐他汀钙分散片	10mg,20mg
天方药业	阿托伐他汀钙胶囊	10mg,20mg
进口		
Pfizer Inc.	阿托伐他汀钙片	10mg,20mg, 40mg
Lek Pharmaceuticals d.d.	阿托伐他汀钙片	10mg,20mg,40mg

数据来源：药智网，东吴证券研究所

新东港的优力平在乐普收购后，通过基层市场扩张快速增长，2015-2017 年销售额分别为 6300 万、1.67 亿元、3.64 亿元，成为阿托伐他汀钙市场强有力竞争者。

表 2：新东港阿托伐他汀钙注册进度

受理号	CYHB1850006 国
企业名称	浙江新东港药业股份有限公司
办理状态	已发件 浙江省 1014996849030
状态开始时间	2018-7-13 14:55:34
通知时间	无
标准品回执收到日	不需要
收费情况	已交
费用收到日	2018-1-17 7:04:52
检验报告收到日	未提交
药品批准文号	
通知内容	无

数据来源：CFDA、东吴证券研究所

5 月 15 日，北京嘉林 10mg 和 20mg 阿托伐他汀钙片顺利通过一致性评价，成为该品种国内首家通过一致性评价企业。乐普子公司新东港顺利通过成为国内第二家通过一致性评价的企业，随着一致性评价各省招标使用等方面政策逐步落地，公司有望通过进口替代在阿托伐他汀钙这个大品种市场中获得较高的市占率。目前天方药业由于剂型差异，尚处于 BE 阶段。

公司一致性评价工作产品除了阿托伐他汀钙以外，氯吡格雷（25mg、75mg）已于 2018 年 6 月 8 日获 CDE 承办，有望成为信立泰后第二家获得通过的厂家。

与此同时，氨氯地平片已完成 BE 实验，申报资料并行准备中。缬沙坦胶囊目前处于 BE 实验过程，预计今年 9 月份进行注册申报。

3. 盈利预测与投资建议

暂不考虑完全可降解支架等上市以及新东港收购的股权所增厚的业绩，我们预计2018年-2020年，公司营业收入分别为59.50亿元、77.34亿元和98.89亿元，归母净利润分别为12.24亿元、16.38亿元和21.03亿元，对应EPS分别为0.69元、0.92元和1.18元。我们认为公司“药品+器械+服务”三位一体的发展路径清晰，在心血管治疗领域器械和药品均储备空间大的重磅品种。于此同时，公司又在IVD、医疗服务等领域取得了突破，并积极布局了糖尿病、血液净化、生物创新药等大病种和医药发展大方向。鉴于公司业绩的高速增长与未来的市场空间，我们维持公司的“买入”评级。

4. 风险提示

新品研发和上市低于预期；药品销售和招标价格低于预期。

乐普医疗三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	5159	5167	6386	7095	营业收入	4538	5950	7734	9889
现金	2265	1429	1673	1140	减:营业成本	1487	1946	2514	3204
应收账款	1632	2107	2753	3461	营业税金及附加	69	80	110	141
存货	702	968	1190	1561	营业费用	1062	1422	1810	2314
其他流动资产	559	662	770	934	管理费用	613	815	1045	1336
非流动资产	7632	8548	9522	10548	财务费用	107	35	31	23
长期股权投资	794	1026	1254	1482	资产减值损失	58	53	76	104
固定资产	1133	1546	2017	2543	加:投资净收益	-8	-0	-4	-4
在建工程	281	371	436	476	其他收益	0	0	0	0
无形资产	1536	1725	1942	2184	营业利润	1156	1600	2146	2763
其他非流动资产	3888	3881	3873	3864	加:营业外净收支	40	28	31	33
资产总计	12791	13715	15908	17643	利润总额	1195	1627	2177	2796
流动负债	3217	3400	4389	4402	减:所得税费用	202	275	368	472
短期借款	1464	1464	1464	1464	少数股东损益	95	129	172	221
应付账款	465	560	764	924	归属母公司净利润	899	1224	1638	2103
其他流动负债	1288	1376	2161	2014	EBIT	1374	1733	2279	2890
非流动负债	2547	2162	1782	1406	EBITDA	1602	1990	2615	3318
长期借款	2384	1999	1619	1244	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
其他非流动负债	163	163	163	163	每股收益(元)	0.50	0.69	0.92	1.18
负债合计	5763	5562	6171	5808	每股净资产(元)	3.61	4.17	4.96	6.01
少数股东权益	598	726	899	1120	发行在外股份(百万股)	1782	1782	1782	1782
归属母公司股东权益	6430	7427	8839	10715	ROIC(%)	10.9%	12.6%	15.1%	17.1%
负债和股东权益	12791	13715	15908	17643	ROE(%)	14.1%	16.6%	18.6%	19.6%
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	67.2%	67.3%	67.5%	67.6%
经营活动现金流	913	628	2164	1511	销售净利率(%)	19.8%	20.6%	21.2%	21.3%
投资活动现金流	-1700	-1174	-1313	-1458	资产负债率(%)	45.1%	40.6%	38.8%	32.9%
筹资活动现金流	974	-289	-607	-586	收入增长率(%)	30.9%	31.1%	30.0%	27.9%
现金净增加额	180	-835	244	-534	净利润增长率(%)	32.4%	36.1%	33.8%	28.4%
折旧和摊销	228	257	336	428	P/E	76.89	56.48	42.21	32.87
资本开支	716	685	745	799	P/B	10.75	9.31	7.82	6.45
营运资本变动	-468	-1017	-16	-1268	EV/EBITDA	44.65	36.41	27.55	21.84

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推測不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>