



2018 年 7 月 19 日

证券研究报告

事件点评

医疗器械 III / 医疗器械 II / 医药生物

乐普医疗（300003）

——阿托伐他汀一致性评价通过，有望快速放量

事件：

◆公司7月17日发布公告，控股子公司新东港药业的阿托伐他汀钙片（10mg/20mg规格）通过仿制药质量和疗效一致性评价。

事件点评：

◆阿托伐他汀通过一致性评价，有望进一步快速放量。1）完成新东港药业 45%股权收购，将显著提升公司今年业绩增速。公司原持有浙江新东港药业股份有限公司 53.85%股权，今年 3 月通过发行可转债募集资金，以 10.5 亿元的价格进一步收购新东港药业少数股东所持有的新东港药业 45%股权，该项收购已完成股权过户。2）新东港药业产品包括制剂和原料药及中间体两大类，其核心产品为降血脂类超重磅药物阿托伐他汀。阿托伐他汀是心血管药品市场第一大药，2017 年市场规模接近 160 亿元，主要用于治疗高胆固醇血症和混合型高脂血症以及冠心病、脑中风的防治。原研为辉瑞的“立普妥”，北京嘉林药业的首仿“阿乐”已通过一致性评价。2015-2017 年公司旗下的阿托伐他汀“优力平”收入分别为 0.63 亿元、1.67 亿元、3.64 亿元，同比增速超过 100%，目前市占率约 6%，排名第四，且营收主要由 10mg 剂型贡献，提升空间大。PDB 数据显示，2017 年前三季度，阿托伐他汀 20mg 剂型市占率最高的为立普妥的 85.64%，阿托伐他汀 10mg 剂型的市占率最高的则为首仿“阿乐”的 49.35%。此次“优力平”10mg 和 20mg 剂型同时通过一致性评价，使得公司有能力重新向原研和领先竞品发起挑战，即借助公司打造的“医院+零售药房”双平台，叠加价格优势（原研的 40%）实现快速放量，抢占存量市场，公司预计 3 年内将市占率提高至 20%-30%。

◆医疗器械技术升级，夯实原有业务，进军 AI 智能诊断领域。

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

1 / 5

投资评级	增持
评级变动	维持
总股本	17.82 亿股
流通股本	14.12 亿股
ROE（摊薄）	13.98%
每股净资产	3.61 元
当前股价*	37.91 元

注：上述财务数据截止 2017 年年报

*为 7 月 18 日收盘价

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@ gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

地址：厦门市思明区莲前西路 2 号莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司

相关报告:

1. 公司研究: 乐普医疗(300003)_心血管产业链平台协同效应显著, 抗肿瘤平台全面建设_2018.04.12

1) **支架产品龙头地位稳固**。2017 年公司支架市占率为 25%, NanoPlus 支架 2017 年在全部省市中标。公司可降解血管支架 NeoVas 是继金属药物洗脱支架后的全新一代产品, 已获准优先办理注册审批。我们假设 2020 年可降解支架替换率达到 12%, 届时全降解支架植入量将达到 15 万个, 销售额达到 44.85 亿元, 将成为公司未来两年业绩增长核心驱动力。2) **人工 AI 心电图诊断技术领先, 坐拥蓝海**。公司心电图自动分析和诊断系统 AI-ECG 平台, 在诊断心律失常、心脏激动传导异常方面准确性达到 95%以上, 公司正在申请 AI-ECG 平台的 FDA 注册, 并积极推进 CFDA 和欧盟 CE 的注册工作, 有望 2018 年取得 FDA 注册。3) **其他类器械推陈出新抢占市场**。心脏封堵器产品完成迭代升级, 在 2017 年行业下滑 10%的背景下实现 10%的增长, 18 年预计继续增长 10%; 双腔起搏器完成 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; 血管造影机推广促进基层医院介入诊疗及心血管科室合作业务; 吻合器销售业绩大幅提升, 2017 年吻合器等外科器械实现营业收入 2.21 亿元, 同比增长 59.17%。

◆ **药品实现心血管疾病全覆盖, 招标工作顺利推进, 一致性评价进度领先**。1) 公司已经完成降血压、降血脂、降血糖、抗凝和心衰治疗的心血管疾病药物全领域布局。2017 年药品板块营收 17.42 亿元, 同比增长 50.76%, 成为公司业绩增长的第一动力。2) **药品中标省份增加**。其中氯吡格雷中标 28 个省, 阿托伐他汀中标 23 个省。治疗心衰药品左西孟旦、降血压药品氯沙坦两个品种新增进入 2017 国家医保目录, 其中左西孟旦 2017 年完成 23 省份的招标工作, 18 年有望放量。3) **全力推进一致性评价**。公司共有 22 个仿制药品种处在一致性评价的不同阶段, 其中氯吡格雷已提交一致性评价注册申请。

投资建议:

暂不考虑可降解支架上市的收入, 因公司已完成新东港药业 45% 股权的收购, 公司出售澳洲 Viralytics 公司 13.04% 股权投资收益, 我们上调公司业绩预测, 预计 2018-2020 年的归母净利润分别由 12.65

亿元、16.95亿元、21.27亿元上调至14.02亿元、17.00亿元、21.33亿元，对应EPS分别由0.70元、0.94元、1.17元上调至0.79元、0.95元、1.20元。当前股价对应P/E分别为48倍、40倍、32倍。考虑公司全降解血管支架NeoVas、心电图自动分析和诊断系统AI-ECG平台、左心耳封堵器等创新产品将有望梯次上市，心血管全产业链生态初具雏形，正全面建设抗肿瘤平台，新东港药业45%股权收购完成，阿托伐他汀一致性评价通过，我们看好公司长期发展前景，维持“增持”投资评级。

风险提示：

可降解支架上市不及预期；药品一致性评价通过不及预期；高值耗材降价超预期；商誉减值风险。

主要财务数据

关键指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	4537.64	5800.74	7302.21	8919.45
增长率	30.85%	27.84%	25.88%	22.15%
归属母公司股东净 利润(百万元)	899.09	1401.82	1700.83	2133.28
增长率	32.36%	55.92%	21.33%	25.43%
基准股本(百万)	1781.65	1781.65	1781.65	1781.65
每股收益(元)	0.50	0.79	0.95	1.20
销售毛利率	67.23%	67.00%	67.00%	67.00%
净资产收益率	13.98%	18.33%	18.90%	19.95%

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图表 盈利预测

单位：百万元

利润表	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4537.64	5800.74	7302.21	8919.45	货币资金	2264.64	2900.37	3651.11	4459.72
减：营业成本	1486.91	1914.25	2409.73	2943.42	应收和预付款项	1937.30	2405.98	3003.71	3560.44
营业税金及附加	68.62	87.72	110.43	134.89	存货	702.33	941.02	1127.70	1399.19
营业费用	1061.77	1357.33	1708.66	2087.09	其他流动资产	254.42	254.42	254.42	254.42
管理费用	613.07	783.73	986.59	1205.10	长期股权投资	794.16	794.16	794.16	794.16
财务费用	107.22	97.21	37.25	-30.85	投资性房地产	99.91	87.80	75.68	63.57
资产减值损失	58.23	25.00	25.00	25.00	固定资产	1414.14	1170.85	927.56	684.27
投资收益	-8.03	0.00	0.00	0.00	无形资产	3698.81	3521.40	3344.00	3166.60
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	1625.00	1525.73	1478.14	1478.14
其他经营损益	21.94	22.00	22.00	22.00	资产总计	12790.72	13601.74	14656.48	15860.51
营业利润	1155.71	1557.50	2046.54	2576.81					
其他非经营损益	39.76	171.79	39.00	39.00	短期借款	1463.79	1510.08	702.61	296.21
利润总额	1195.47	1729.29	2085.54	2615.81	应付和预收款项	682.88	1244.44	1715.47	1581.01
所得税	201.79	285.33	344.11	431.61	长期借款	1192.05	2383.80	2383.80	2383.80
净利润	993.68	1443.96	1741.43	2184.20	其他负债	2424.76	175.89	175.89	175.89
少数股东损益	94.59	42.15	40.60	50.92	负债合计	5763.47	5314.21	4977.77	4436.90
归母净利润	899.09	1401.82	1700.83	2133.28	股本	1781.65	1781.65	1781.65	1781.65
					资本公积	1144.40	1249.40	1249.40	1249.40
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	留存收益	3250.67	4616.75	5967.33	7661.31
经营活动现金流	913.13	982.93	1889.27	1567.04	归母股东权益	6429.67	7647.81	8998.38	10692.36
投资活动现金流	-1700.21	143.44	32.57	32.57	少数股东权益	597.58	639.73	680.33	731.25
融资活动现金流	974.27	-210.71	-1171.10	-790.99	股东权益合计	7027.25	8287.53	9678.71	11423.61
现金流量净额	179.59	915.66	750.73	808.62	负债和股东权益	12790.72	13601.74	14656.48	15860.51

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。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作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归公司所有，未经公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。