

乐普医疗 (300003)

公司研究/简评报告

内生增长符合预期，药械合力造心血管领域空间

—乐普医疗 2018 年半年度报告点评

简评报告/医药

2018 年 08 月 14 日

一、事件概述

8 月 13 日，公司发布 2018 年半年度报告：营收、归母净利润、扣非净利润为 29.55 亿、8.10 亿、6.70 亿，同比增长 35.37%、63.48%、36.67%，EPS 为 0.45 元，符合此前报告预期。

二、分析与判断

➤ 内生增速逾 30%，器械板块进展稳定，药品板块跨越式增长

Q2 营收、归母净利润、扣非净利润分别为 15.19 亿、5.07 亿、3.72 亿，同比增长 31.95%、92.36%、42.30%，归母净利润增速显著高于扣非，主因 Viralytics 公司被默克收购与荷兰子公司 Comed B.V. 关停带来的一次性损益，再扣除 Q2 并表新东港 45% 股份，内生增速约为 30.7%。分板块来看，医疗器械板块营收 13.96 亿，同比增长 15.56%，其中支架产品营收 7.12 亿，同比增长 20.76%，Nano 占比例 45%，预计全年继续维持 20% 左右增速，且公司继续加大双腔起搏器推广力度，现已在 23 个省市中标；基层医院介入诊疗及心血管科室合作业务、体外诊断、外科器械分别实现营收 2.71 亿、1.51 亿、0.59 亿，同比增长 1.81%、23.45%、142.53%。药品板块收入、净利润分别为 14.18 亿、4.35 亿，同比增长 70.63%、70.71%，强势增长主要源于招标进院和一致性评价的推进，两大产品氯吡格雷和阿托伐他汀实现营收 5.66 亿、3.62 亿，同比增长 70.50%、146.89%。

➤ 费用增长合理，战略调整促进毛利率提升

公司销售、管理、财务费用分别为 7.10 亿、4.29 亿、0.98 亿，同比增长 69.84%、60.89%、173.55%，主因药品销售规模的扩大、研发投入的增加和债权融资规模的增长。公司毛利率 72.80%，较上年同期提高 8.17pct，主因公司战略性退出部分低毛利业务。

➤ 依托心血管，延伸肿瘤免疫，研发实现长短期布局

公司依托心血管平台，建设了完善的研发梯队。器械板块，完全可降解支架预计 H2 获批，领先竞品 3 年，尽享先发优势；AI-ECG Platform 获 FDA 受理，国内注册及 CE 认证推进中；左心耳封堵器进行随访数据整理工作，预计年底申请注册。药品板块，阿托伐他汀通过一致性评价，氯吡格雷补充申请获受理，预计下半年通过评价，苯磺酸氨氯地平与缬沙坦分别完成和处于临床阶段，未来公司有望持续受益一致性评价相关政策和此后有望推出的集中带量采购；降血糖领域，甘精胰岛素临床进展顺利，门冬胰岛素临床申请获受理，艾塞那肽预计年底获批，此外阿格列汀完成 BE 并报产，卡格列净、阿卡波糖等品种 BE 进行中。长期来看，公司布局肿瘤免疫，营造成长动力。

三、盈利预测与投资建议

公司受益器械药品双重驱动，短期增长稳健，长期空间广阔。预计 18~20 年 EPS 0.84、0.96、1.25 元，对应 PE 为 40、35 和 27 倍；公司为国内稀缺的平台型企业，未来业绩增速确定性高，可有效支撑其估值，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

支架行业竞争加剧；可降解支架获批进展不及预期；一致性评价进展低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	4,538	5,960	7,763	10,000
增长率 (%)	30.9%	31.3%	30.3%	28.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	895	1,492	1,706	2,228
增长率 (%)	31.8%	66.6%	14.3%	30.6%
每股收益 (元)	0.51	0.84	0.96	1.25
PE (现价)	66.5	40.2	35.1	26.9
PB	9.3	7.7	6.5	5.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

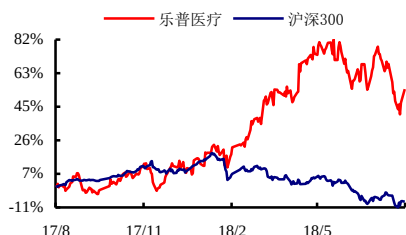
当前价格： 33.62 元

交易数据

2018-8-13

近 12 个月最高/最低	38.43/21.02
总股本 (百万股)	1781.65
流通股本 (百万股)	1407.12
流通股比例 (%)	79
总市值 (亿元)	598.99
流通市值 (亿元)	473.07

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：肖汉山

执业证号： S0100517080005

电话： 021-60876722

邮箱： xiaohanshan@mszq.com

研究助理：袁中平

执业证号： S0100117120030

电话： 021-60876703

邮箱： yuanzhongping@mszq.co

相关研究

- 1.《乐普医疗 (300003) 深度报告：业绩增长确定性高，未来发展空间广阔》20180625
- 2.《乐普医疗 (300003)：业绩符合预期，核心品种持续高增长》20180427
- 3.《乐普医疗 (300003)：业绩符合预期，未来发展空间广阔》20180227

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	4,538	5,960	7,763	10,000
营业成本	1,487	1,591	2,040	2,595
营业税金及附加	69	107	163	220
销售费用	1,062	1,478	1,999	2,600
管理费用	613	918	1,308	1,715
EBIT	1,307	1,865	2,253	2,870
财务费用	107	75	56	38
资产减值损失	58	31	26	29
投资收益	(8)	114	(25)	(5)
营业利润	1,152	1,873	2,146	2,799
营业外收支	40	15	11	12
利润总额	1,192	1,888	2,157	2,811
所得税	202	321	365	470
净利润	990	1,567	1,792	2,341
归属于母公司净利润	895	1,492	1,706	2,228
EBITDA	1,536	2,123	2,522	3,155

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2265	3489	4708	6295
应收账款及票据	1725	2118	2728	3502
预付款项	108	127	159	202
存货	702	638	838	1066
其他流动资产	260	260	260	260
流动资产合计	5159	6733	8826	11495
长期股权投资	794	794	794	794
固定资产	1133	1284	1432	1562
无形资产	1313	1305	1299	1293
非流动资产合计	7632	7566	7688	7748
资产合计	12791	14299	16514	19243
短期借款	1464	1464	1464	1464
应付账款及票据	564	458	610	780
其他流动负债	15	15	15	15
流动负债合计	3217	3336	3937	4504
长期借款	1192	1192	1192	1192
其他长期负债	1355	1355	1355	1355
非流动负债合计	2547	2547	2547	2547
负债合计	5763	5883	6484	7050
股本	1782	1782	1782	1782
少数股东权益	598	673	759	872
股东权益合计	7027	8416	10030	12193
负债和股东权益合计	12791	14299	16514	19243

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	30.9%	31.3%	30.3%	28.8%
EBIT 增长率	37.6%	42.7%	20.8%	27.4%
净利润增长率	31.8%	66.6%	14.3%	30.6%
盈利能力				
毛利率	67.2%	73.3%	73.7%	74.1%
净利润率	19.7%	25.0%	22.0%	22.3%
总资产收益率 ROA	7.0%	10.4%	10.3%	11.6%
净资产收益率 ROE	13.9%	19.3%	18.4%	19.7%
偿债能力				
流动比率	1.6	2.0	2.2	2.6
速动比率	1.4	1.8	2.0	2.3
现金比率	0.7	1.0	1.2	1.4
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	114.7	121.4	120.0	119.6
存货周转天数	156.7	146.3	149.9	149.8
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.8	1.0	1.3
每股净资产	3.6	4.3	5.2	6.4
每股经营现金流	0.5	0.8	1.1	1.3
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	66.5	40.2	35.1	26.9
PB	9.3	7.7	6.5	5.3
EV/EBITDA	40.1	28.5	23.5	18.3
股息收益率	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	994	1,567	1,792	2,341
折旧和摊销	287	289	295	314
营运资金变动	(468)	(414)	(276)	(520)
经营活动现金流	913	1,422	1,933	2,236
资本开支	716	198	403	357
投资	(990)	0	0	0
投资活动现金流	(1,700)	(84)	(428)	(362)
股权募资	15	0	0	0
债务募资	1,413	0	0	0
筹资活动现金流	974	(113)	(287)	(287)
现金净流量	187	1,225	1,218	1,587

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

肖汉山，分析师，毕业于中国科学院遗传与发育生物学研究所，先后就职于华泰证券、天风证券，2017年7月加入民生证券。

袁中平，研究助理，香港理工大学化学学士，新加坡国立大学化学硕士，新加坡管理大学金融硕士，2017年11月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。