

中航证券金融研究所

沈文文, CFA

证券执业证书号: S0640513070003

电话: 0755-83688575

邮箱: wwshenavic@163.com

乐普医疗 (300003) 中报点评: 业绩快速增长, 投资收益增厚业绩

行业分类: 医药

2018年8月15日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	—
当前股价 (18.8.15)	32.95

基础数据	
上证指数	2723.26
总股本 (亿)	17.82
流通 A 股 (亿)	14.07
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	464
每股净资产 (元)	3.55
ROE (2018H)	10.45%
资产负债率 (2018H)	52.92%
动态市盈率	46.17
市净率	7.89



资料来源: wind

2018 年中期报告:

- 报告期内公司实现营业收入295,463万元, 同比增长35.37%; 利润总额99,081.24万元, 同比增长51.78%; 归属于上市公司股东的净利润80,978.50万元, 同比增长63.48%; 归属于上市公司股东的扣非后的净利润67,019.98万元, 同比增长36.67%。
- 器械主业平稳增长。报告期内, 公司医疗器械板块实现营业收入139,623.25万元, 同比增长15.56%, 实现净利润44,170.03万元, 同比增长20.55%, 保持了较快的增长态势。其中, 支架系统、封堵器快速增长。核心产品支架系统实现营业收入71,200.59万元, 同比增长20.76%; 封堵器系列产品实现营业收入6,052.59万元, 同比增长22.88%。我们判断血管内无载体含药(雷帕霉素)洗脱支架系统(Nano)等高毛利率产品会继续维持快速增长的趋势, 驱动医疗器械板块平稳增长。此外, 公司的外科产品、体外诊断等同样实现了20%以上的收入增速。介入诊疗及心血管科室合作业务实现营业收入27,108.76万元, 同比增长1.81%, 整体发展态势平稳。
- 药品业务增速超出预期。公司的药品业务由原料药和制剂构成, 报告期内, 药品业务实现营业收入141,766.44万元, 同比增长70.63%, 净利润43,509.46万元, 同比增长70.71%, 增速超出市场预期, 主要受制剂销售拉动。制剂业务报告期内实现营业收入119,508.66万元, 同比增长94.22%, 实现净利润40,543.99万元, 同比增长79.60%。受环保因素影响, 原料药业务增长较慢, 营业收入22,257.78万元, 同比增长3.28%。随着核心产品阿托伐他汀钙等通过一致性评价, 产品的市场竞争力有望进一步增强。一致性评价的质量背书保障药品在招标销售环节占得先机。
- 投资收益增厚业绩。报告期内, 公司出售持有的澳洲 Viralytics 公司的13.04%股权, 实现投资收益15,006.44万元。一次性投资收益的兑现显著增厚公司上半年的业绩。
- 风险因素: 药品降价风险; 市场推广低于预期的风险。
- 我们更新之前的财务预测, 预计公司2018-2020年的EPS分别为0.71元、0.93元和1.22元, 对应的动态市盈率分别为46.17倍、35.59倍和26.92倍, 考虑到公司持续稳定的内生增长、合理的产业和平台布局以及研发成果不断释放, 维持买入评级。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 0755-83692635
传真: 0755-83688539

图表 1：盈利预测表

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2768.72	3467.75	4537.64	5884.65	7758.42	10085.95
增长率(%)	65.93%	25.25%	30.85%	29.69%	31.84%	30.00%
归属母公司股东净利润	520.89	679.26	884.56	1271.37	1649.66	2180.97
增长率(%)	23.09%	30.40%	30.22%	43.73%	29.75%	32.21%
每股收益(EPS)	0.292	0.381	0.496	0.714	0.926	1.224
每股股利(DPS)	0.064	0.078	0.098	0.148	0.192	0.253
每股经营现金流	0.241	0.387	0.526	0.560	0.812	1.094
销售毛利率	55.32%	60.95%	67.23%	61.33%	63.00%	63.00%
销售净利率	21.53%	21.53%	21.58%	23.92%	23.54%	23.94%
净资产收益率(ROE)	10.84%	12.27%	13.76%	17.09%	18.86%	20.82%
投入资本回报率(ROIC)	19.47%	16.73%	16.99%	18.47%	21.76%	26.69%
市盈率(P/E)	112.70	86.43	66.37	46.17	35.59	26.92
市净率(P/B)	12.21	10.61	9.13	7.89	6.71	5.60
股息率(分红/股价)	0.002	0.002	0.003	0.004	0.006	0.008
报表预测						
利润表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2768.72	3467.75	4537.64	5884.65	7758.42	10085.95
减: 营业成本	1236.94	1354.14	1486.91	2275.59	2870.62	3731.80
营业税金及附加	30.72	48.62	68.62	78.93	104.06	135.28
营业费用	432.17	638.06	1061.77	1206.35	1590.48	2067.62
管理费用	347.34	476.54	613.07	735.58	969.80	1260.74
财务费用	29.49	57.42	107.22	108.98	75.13	50.27
资产减值损失	16.83	26.54	58.23	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	8.81	-2.21	-8.03	150.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	684.04	864.21	1133.77	1629.21	2148.33	2840.24
加: 其他非经营损益	16.90	26.75	39.76	0.00	0.00	0.00
利润总额	700.94	890.96	1173.53	1629.21	2148.33	2840.24
减: 所得税	104.95	144.25	194.38	221.88	322.25	426.04
净利润	595.99	746.71	979.15	1407.33	1826.08	2414.20
减: 少数股东损益	75.10	67.45	94.59	135.96	176.42	233.23
归属母公司股东净利润	520.89	679.26	884.56	1271.37	1649.66	2180.97
资产负债表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1690.58	1699.40	1984.72	1150.43	2185.26	3637.20
应收和预付款项	1414.06	1481.55	1931.89	2565.17	3343.24	4337.69
存货	518.56	574.16	702.33	867.04	1259.34	1314.31
其他流动资产	17.80	173.10	254.42	254.42	254.42	254.42
长期股权投资	268.63	560.40	794.16	944.16	944.16	944.16
投资性房地产	66.89	100.91	99.91	87.80	75.68	63.57
固定资产和在建工程	1005.40	1164.35	1414.14	1268.61	1123.09	977.56
无形资产和开发支出	2404.46	2782.74	3698.81	3521.40	3344.00	3166.60
其他非流动资产	140.30	708.00	1573.33	1525.73	1478.14	1478.14
资产总计	7526.68	9244.61	12453.72	12184.77	14007.34	16173.66
短期借款	600.43	649.66	1463.79	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	764.91	621.88	1402.99	1453.67	1791.63	1995.19
长期借款	310.00	1323.75	2383.80	2383.80	2383.80	2383.80
其他负债	512.73	636.00	175.89	175.89	175.89	175.89
负债合计	2188.07	3231.28	5426.47	4013.36	4351.31	4554.88
股本	871.79	1781.65	1781.65	1781.65	1781.65	1781.65
资本公积	1951.39	1144.40	1144.40	1144.40	1144.40	1144.40
留存收益	1983.72	2608.35	3503.62	4511.82	5820.01	7549.54
归属母公司股东权益	4806.90	5534.40	6429.67	7437.87	8746.07	10475.59
少数股东权益	531.71	478.93	597.58	733.54	909.96	1143.19
股东权益合计	5338.61	6013.32	7027.25	8171.42	9656.02	11618.78
负债和股东权益合计	7526.68	9244.61	12453.72	12184.77	14007.34	16173.66
现金流量表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金净流量	430.16	688.70	937.01	996.85	1446.64	1948.85
投资性现金净流量	-1216.46	-1438.73	-1700.21	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	2103.11	777.93	974.27	-1831.14	-411.81	-496.92
现金流量净额	1319.13	30.38	203.46	-834.29	1034.83	1451.94

资料来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
- 持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
- 卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
- 中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
- 减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

沈文文，CFA，SAC执业证书号：S0640513070003，南开大学理学学士、生理学硕士，2011年7月加入中航证券金融研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送达或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。