

乐普医疗 (300003)

公司研究/点评报告

一致性评价突破，静待带量采购

—乐普医疗事件点评

点评报告/医药

2018 年 11 月 30 日

一、事件概述

11 月 29 日，公司发布公告：75mg 和 25mg 规格的硫酸氢氯吡格雷片均通过仿制药质量和疗效一致性评价。

二、分析与判断

➤ 低份额，大空间，一致性评价助推放量

硫酸氢氯吡格雷片是使用最广泛的抗凝血药物之一，目前其国内市场容量达百亿元。样本医院的数据显示，2017 年 75mg 和 25mg 规格的氯吡格雷销售规模分别约为 15.53 亿和 9.52 亿，乐普的两个规格的产品市场份额分别约为 4.0% 和 21.5%，有较大提升空间。通过一致性评价后，公司产品质量对标原研，在临床使用和医保支付等方面获得政策支持，有望利用公司临床和零售药店的双平台营销优势加速放量。

➤ 两大品种均享价格优势，有望中选带量采购

氯吡格雷及时通过一致性评价后，公司有望成为 12 月 6 日带量采购的主要受益者之一。最近的中标价格显示，75mg 规格，乐普的价格约为赛诺菲的 40%、信立泰的 72%；25mg 规格，乐普的价格约为信立泰的 67%。此外，公司两个规格的阿托伐他汀钙片也已通过一致性评价，且同样是带量采购名单品种；目前公司 10mg 规格阿托伐他汀在样本医院的市场份额约为 3.93%，中标价约为嘉林药业的 85%、辉瑞的 46%，20mg 规格产品的市占率约 0%，中标价约为嘉林药业的 98%、辉瑞的 70%。带量采购规定符合申报条件的企业数 ≥ 3 家的品种取价低者中选，乐普的两个品种四种规格均为同品规最低，有望最终中选。带量采购的采购量约为市场份额的 50%，远高于公司产品的当前份额，2019 年公司氯吡格雷和阿托伐他汀的销量有望跨越性增长。

➤ 药品器械双重布局，持续打造心血管领域大平台

阿托伐他汀和氯吡格雷相继通过一致性评价是公司在心血管药品领域发展的里程碑，公司将以此为基础，加强与其他推广中的心血管药品的协同，目前苯磺酸氨氯地平 and 缬沙坦的一致性评价申报已获受理。在器械板块，AI-ECG Platform 已获 FDA 注册批准，可降解支架 NeoVas 有望年内上市。公司在心血管领域实现药械双重布局，持续扩张。此外，公司继续扩大降糖和肿瘤免疫治疗布局，将成为未来新的业绩增长点。

三、投资建议

两大品种通过一致性评价，公司有望成为带量采购受益者。预计 18~20 年 EPS 为 0.78、1.01、1.32 元，对应 PE 为 40、31 和 23 倍；公司为国内稀缺的平台型企业，未来业绩增速确定性高，估值已处于近期低点，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

药品降价幅度超预期；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	6,016	7,840	10,100
增长率（%）	30.9%	32.6%	30.3%	28.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	899	1,384	1,808	2,360
增长率（%）	32.4%	53.9%	30.7%	30.5%
每股收益（元）	0.51	0.78	1.01	1.32
PE（现价）	61.2	39.8	30.5	23.3
PB	8.6	7.2	5.9	4.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

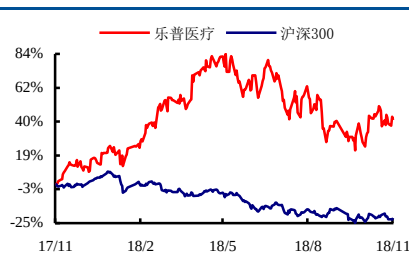
当前价格： 30.91 元

交易数据

2018-11-29

近 12 个月最高/最低(元)	38.43/21.64
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）	550.71
流通市值（亿元）	434.94

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.com

相关研究

- 《乐普医疗 (300003)：业绩高速增长，平台型企业价值凸显》20181029
- 《乐普医疗 (300003)：内生增长符合预期，药械合力造心血管领域空间》20180814
- 《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

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	6,016	7,840	10,100
营业成本	1,487	1,603	2,056	2,615
营业税金及附加	69	126	169	222
销售费用	1,062	1,597	1,984	2,545
管理费用	613	975	1,286	1,717
EBIT	1,307	1,715	2,346	3,000
财务费用	107	75	58	39
资产减值损失	58	31	26	29
投资收益	(8)	114	(15)	(5)
营业利润	1,156	1,722	2,247	2,927
营业外收支	40	12	11	12
利润总额	1,195	1,734	2,258	2,939
所得税	202	298	382	491
净利润	994	1,436	1,876	2,448
归属于母公司净利润	899	1,384	1,808	2,360
EBITDA	1,536	1,972	2,615	3,285

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2265	3370	4630	6315
应收账款及票据	1725	2138	2755	3536
预付款项	108	128	160	203
存货	702	643	845	1074
其他流动资产	260	260	260	260
流动资产合计	5159	6641	8784	11562
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	14207	16473	19310
短期借款	1464	1464	1464	1464
应付账款及票据	564	461	615	786
其他流动负债	15	15	15	15
流动负债合计	3217	3375	3943	4510
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	5922	6490	7057
股本	1782	1782	1782	1782
少数股东权益	598	650	717	806
股东权益合计	7027	8285	9983	12253
负债和股东权益合计	12791	14207	16473	19310

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	30.9%	32.6%	30.3%	28.8%
EBIT 增长率	37.6%	31.2%	36.8%	27.9%
净利润增长率	32.4%	53.9%	30.7%	30.5%
盈利能力				
毛利率	67.2%	73.4%	73.8%	74.1%
净利润率	19.8%	23.0%	23.1%	23.4%
总资产收益率 ROA	7.0%	9.7%	11.0%	12.2%
净资产收益率 ROE	14.0%	18.1%	19.5%	20.6%
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	0.7	1.1	1.3
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	61.2	39.8	30.5	23.3
PB	8.6	7.2	5.9	4.8
EV/EBITDA	37.0	28.2	20.8	16.1
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	1,436	1,876	2,448
折旧和摊销	287	289	295	314
营运资金变动	(468)	(402)	(319)	(529)
经营活动现金流	913	1,306	1,965	2,334
资本开支	716	201	403	357
投资	(990)	0	0	0
投资活动现金流	(1,700)	(87)	(418)	(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	1,106	1,260	1,685

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。