

NeoVas 生物可吸收支架获批, 2019 年业绩加速增长动力十足

买入 (维持)

2019 年 03 月 31 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

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	6,356	8,809	12,247	15,583
同比 (%)	40.1%	38.6%	39.0%	27.2%
归母净利润 (百万元)	1,219	2,032	2,989	3,927
同比 (%)	35.5%	66.8%	47.1%	31.4%
每股收益 (元/股)	0.68	1.14	1.68	2.20
P/E (倍)	38.74	23.23	15.80	12.02

投资要点

■ **事件:** 3 月 29 日, 公司公布 2018 年年报, 2018 年公司实现营业收入 63.56 亿元, 同比增长 40.08%; 归属于上市公司股东的净利润 12.19 亿元, 同比增长 35.55%; 实现扣非净利润 10.50 亿元, 同比增长 23.06%, 符合预期。同时公司公告 2019 年第一季度业绩预告, 归属于上市公司股东的净利润同比增长 80%-100% (5.46 亿元-6.06 亿元)。

■ **2018 年医疗器械板块收入增长 15.31%, 净利润增长 19.34%; NeoVas 生物可吸收支架获批, 2019 年业绩加速增长动力十足。** 支架系统实现营业收入 14.13 亿元, 同比增长 20.66%。其中, 冠脉支架产品实现营业收入 12.41 亿元, 同比增长 19.49%。2019 年 2 月 NeoVas 生物可吸收支架获批, 衔接原有的 Nano、GuReater 和 Partner 等药物洗脱支架; 封堵器系列产品实现营业收入 1.08 亿元, 同比增长 8.40%; IVD 业务板块实现收入 3.2 亿元, 同比增长 15.03%。

■ **积极应对药品行业的政策变革, 保持药品板块业绩的高速增长。** 2018 年药品行业政策出现了“4+7”带量采购等深远影响行业的国家政策, 公司积极应对。药品板块实现营业收入 31.72 亿元, 同比增长 82.09%, 实现净利润 7.35 亿元, 同比增长 36.70%。氢氯吡格雷实现营业收入 11.80 亿元, 同比增长 73.49%; 阿托伐他汀钙实现营业收入 8.85 亿元, 同比增长 143.30%, 均维持高增长。在销售渠道商, 公司重视 OTC 渠道的布局 and 开展, 成为在政策变革下确保公司药品板块增长优势区域。

■ **丰富的创新产品管线是公司立于行业领导地位的核心竞争力。** 公司研发投入达 4.72 亿元, 同比增长高达 63.16%, 研发投入占营业收入比例为 7.42%, 其中费用化 3.76 亿元, 同比增长 60.24%。目前公司在研产品线丰富, 心血管器械领域包含支架类、球囊类、瓣膜类、封堵器类等 9 大类, 36 个产品; IVD 领域基于全自动发光平台等 6 个品台的 13 个产品; 人工智能领域心电人工智能分析软件、人工智能心电图机等 9 大类产品; 药品领域 3 种胰岛素类产品的研发和 25 个药品的一致性评价。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计 2019 年-2021 年营业收入为 88.09、122.47、155.83 亿元, 归母净利润分别为 20.32、29.89、39.27 亿元, 同比增长 66.8%、47.1%、31.4%, 对应 PE 为 23.23X、15.80X、12.02X。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, 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, 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)	26.50
一年最低/最高价	18.03/41.54
市净率(倍)	7.42
流通 A 股市值(百万元)	40155.00

基础数据

每股净资产(元)	3.57
资产负债率(%)	56.41
总股本(百万股)	1781.65
流通 A 股(百万股)	1515.28

相关研究

- 1、《乐普医疗 (300003): 氯吡格雷通过一致性评价, 国产替代趋势逐渐清晰》2018-12-01
- 2、《乐普医疗 (300003): AI-ECG Platform 获得美国 FDA 批准, 人工智能取得重大突破》2018-11-22

1. 事件：公司发布 2018 年报，实现收入增长 40.08%，归母净利润增长 35.55%，符合预期

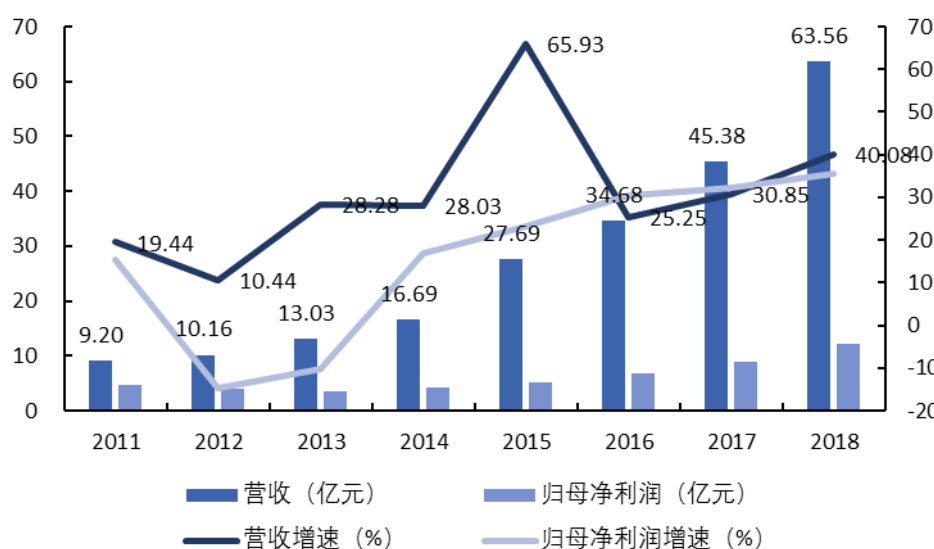
2018 年公司实现营业收入 63.56 亿元，比上年同期增长 40.08%；归属于上市公司股东的净利润 12.19 亿元，比上年同期增长 35.55%；实现扣非净利润 10.50 亿元，同比增长 23.06%，符合预期。

公司 2018Q4 实现营业收入 17.72 亿元，同比增长 42.05%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.75 亿元、同比增下降 53.21%；实现扣非净利润 0.69 亿元，同比下降 55.33%。

公司公告利润分配方案，以 2018 年度权益分派方案未来实施时股权登记日的总股本数，扣减已回购股份后的股本为基数，向全体股东每 10 股派现金红利 1.65 元(含税)，共分配利润 2.92 亿元（含税），对应当前股息率为 0.67%。

同时公司公告 2019 年第一季度业绩预告，归属于上市公司股东的净利润同比增长 80%-100%（5.46 亿元-6.06 亿元），其中在本报告期内确认与君实生物相关的已实现投资收益和未实现浮动收益金额预计约 1.87 亿元，对归属于上市公司股东的净利润的贡献约为 1.59 亿元，预计公司合并口径扣除非经常性损益的归属于上市公司股东的净利润同比增长 30%至 50%之间，符合预期。

图 1：公司营业收入和归母净利润变化情况（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 2018 年是公司开启创新发展之路的里程碑之年

2018 年是国家政策变革对行业和公司具有深远影响的一年，乐普医疗响应国家政策

的变化，顺应行业发展趋势，并坚定的坚持致力于建立一个伟大的全方位的为心血管患者服务的企业的发展规划，在 2018 年延续了业绩的高速增长，同时开启了创新发展之路。报告期内，公司全球技术领先的人工智能 AI-ECG 心电分析诊断软件系统获得美国 FDA 批准注册和欧盟 CE 认证，并且在 2019 年 2 月度公司国际领先的第二代生物可吸收支架 NeoVas 获得国家药监局批准上市，成为公司开启创新发展的里程碑，亦是推动公司业绩持续高速增长的核心动力。

报告期内，公司协同医疗器械、医药、医疗服务和新型医疗业态四大业务板块，打造四位一体的心血管大健康产业生态圈，在研发、生产、销售领域全面推进，驱动公司在 2018 年获得了大幅发展。整体 2018 年公司延续了 2015 年以来的收入和归母净利润的加速增长趋势，实现收入和归母净利润分别为 63.56 亿元和 12.19 亿元，同比增长分别为 40.08%和 35.55%，优于 2017 年同期收入和归母利润 30.85%和 32.36%的水平，加速趋势显著。

2.1. 2018 年医疗器械板块收入增长 15.31%，净利润增长 19.34%；NeoVas 生物可吸收支架获批，2019 年业绩加速增长动力十足

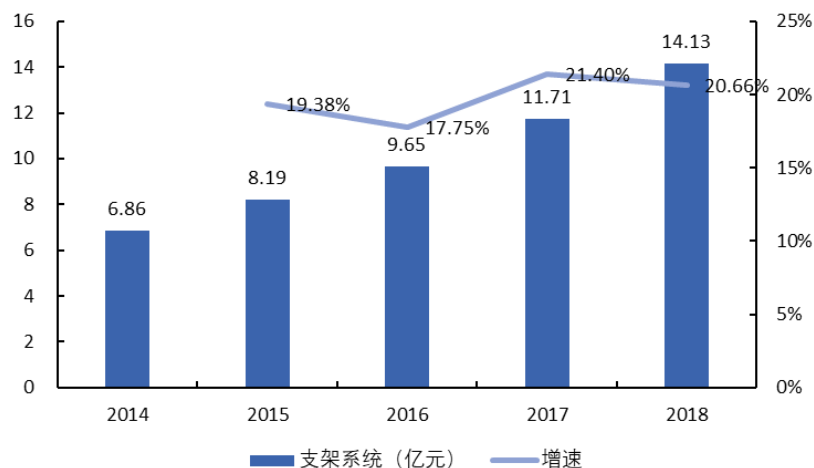
2018 年乐普医疗进一步强化公司在心血管介入器械领域的龙头地位，除了重磅跨时代产品在 2019 年 2 月 NeoVas 生物可吸收支架获批之外，传统药物洗脱支架、封堵器、起搏器、以及 IVD、外科手术器械、人工智能器械等多个领域取得突破进展，共同构成了器械板块销售的稳定高速增长。

1) 支架系统增长稳定，NeoVas 获批 2019 年业绩加速动力充足。

公司支架系统实现营业收入 14.13 亿元，同比增长 20.66%。其中，冠脉支架产品实现营业收入 12.41 亿元，同比增长 19.49%，支架产品营业收入、毛利分别占器械板块的比重为 42.68%、51.91%；配套辅助耗材（球囊导管、导丝等）实现营业收入 1.73 亿元，同比增长 29.77%。

公司在实现支架系统快速增长的同时，贯彻“研发一代、注册一代和生产销售一代”的策略，厚积薄发，在 2019 年 2 月 NeoVas 生物可吸收支架获批，很好地衔接原有的 Nano、GuReater 和 Partner 等药物洗脱支架，引领行业进入生物可吸收支架的 PCI 技术新时代。

图 2：公司的支架系统销售收入变化情况（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2) 借助心血管科室的强大销售能力以及公司的产品力，封堵器、起搏器等心脏病植入器械销售稳步推进。

2018 年封堵器系列产品实现营业收入 1.08 亿元，同比增长 8.40%，维持稳定增长的同时进一步夯实市场领先地位。

公司自主研发的双腔起搏器实现多个省市地区的打法为推广和应用。在各地区的招标进度上，先后完成在西藏和湖南省的招标工作，并已纳入京津冀区域联盟采购目录，先后完成了福建、海南的阳光挂网采购工作，完成江苏、浙江两个省份的备案采购工作，产品已纳入备案交易目录。乐普的双腔起搏产品上市后临床试验工作进展顺利，已在 27 个省份完成病例植入，在 26 个省份完成招标采购。

3) IVD 领域进一步整合资源，形成以 POCT 和血栓弹力图为核心，重点突破生化和免疫领域的战略布局。

报告期内，公司 IVD 业务板块实现收入 3.2 亿元，同比增长 15.03%。公司 IVD 产品线丰富，形成现阶段以 POTC 和血栓弹力图销售为主，同步开发多种检验试剂和检测项目，进一步丰富公司该领域的产品系列。

4) 外科器械优化升级，实现收入和利润的稳步增长。

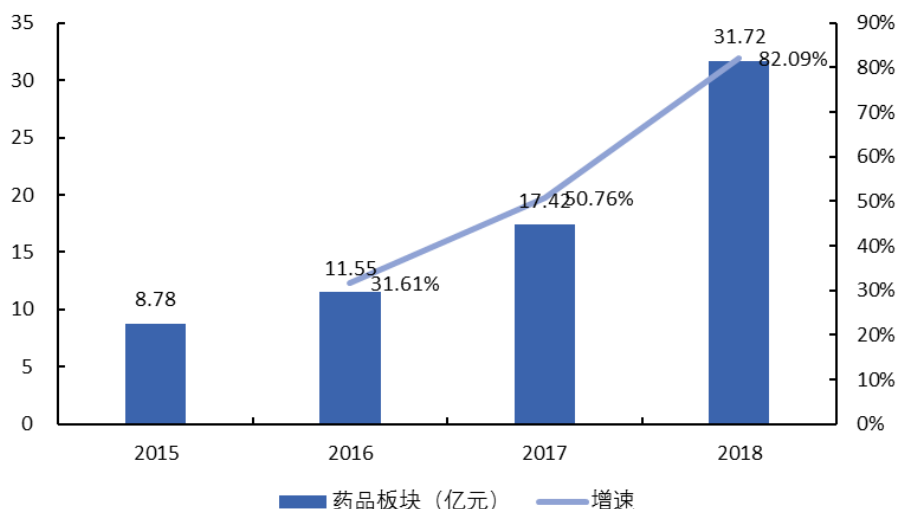
公司持续对外科器械得产品和销售渠道进行优化和升级，产品上提高品质和稳定性，渠道上拓展市场和加强学术推广，在 2018 年实现收入 2.48 亿元，同比增长 12.18%，实现净利润 8673 万元，同比增长 5.24%。其中的核心产品腔内切割吻合器及其组件系列产品实现销售收入 1.08 亿元，同比增长 55.71%。

2.2. 积极应对药品行业的政策变革，保持药品板块业绩的高速增长

2018 年药品行业政策出台了“4+7”带量采购等深远影响行业的国家政策，公司积极应对，顺应变革，在药品板块保持了高速的增长。公司药品板块实现营业收入 31.72 亿

元，同比增长 82.09%，实现净利润 7.35 亿元，同比增长 36.70%。其中，制剂业务实现营业收入 26.49 亿元，同比增长 93.21%，实现净利润 6.63 亿元，同比增长 29.28%；原料药业务实现营业收入 5.23 亿元，同比增长 41.01%，实现净利润 7225 万元，同比增长 189.03%。

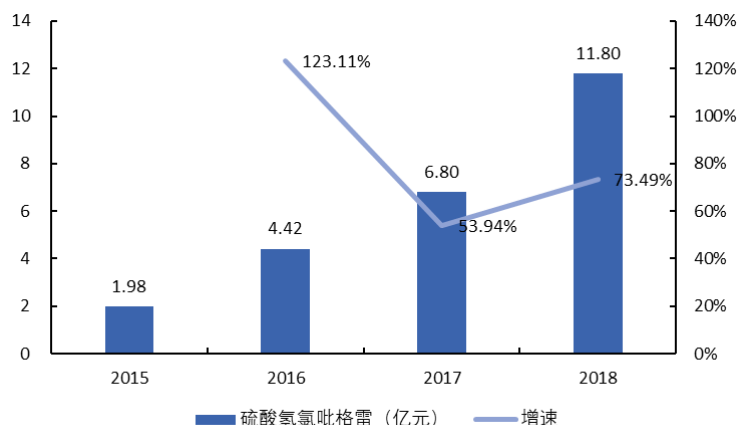
图 3：公司的药品板块销售收入变化情况（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

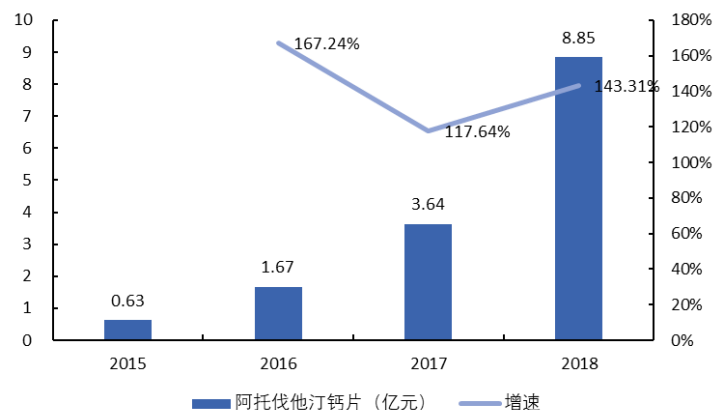
公司药品板块的核心产品硫酸氢氯吡格雷和阿托伐他汀钙片通过持续推进 OTC 与临床并重的药品营销网络建设，实现了快速的增长，成为公司药品板块增长的核心力量。其中硫酸氢氯吡格雷实现营业收入 11.80 亿元，同比增长 73.49%；阿托伐他汀钙片实现营业收入 8.85 亿元，同比增长 143.30%；降血压（苯磺酸氨氯地平、缬沙坦、氯沙坦钾氢氯噻嗪）、抗心衰（左西孟旦）等非集采心血管制剂药品实现营业收入 1.32 亿元，同比增长 161.17%。

图 1：公司硫酸氢氯吡格雷销售情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：公司阿托伐他汀钙片销售情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

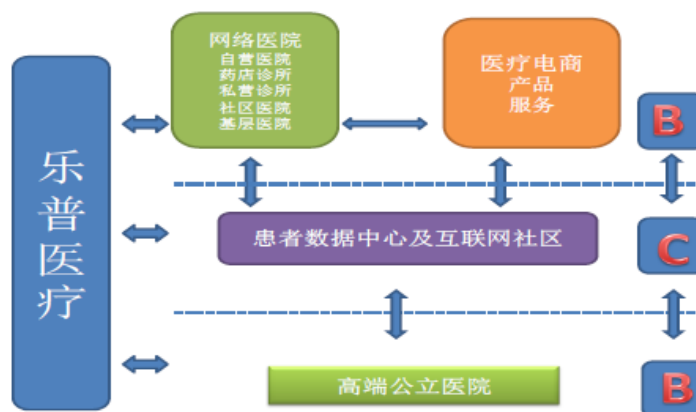
在销售渠道上，公司重视 OTC 渠道的布局 and 开展，成为在政策变革下确保公司药品板块增长优势区域。公司的硫酸氢氯吡格雷和阿托伐他汀钙片通过 OTC 销售渠道实现营业收入分别为 1.38 亿元和 3.81 亿元，分别占制剂业务营业收入比重为 5.23% 和 14.37%，分别占制剂业务毛利比重为 5.32% 和 14.81%，在收入、毛利上 OTC 销售成为支撑两大核心药品增长的重要组成部分。

2.3. 医疗服务板块稳步推进，逐步完善公司心血管大健康全生态平台

公司医疗服务板块致力于服务心血管大健康全生态平台，内容上包括医疗咨询、诊断、治疗、监测、检测、转诊陪诊和家庭医生咨询急救系统医疗服务 7 个领域，包括乐普心血管网络医院、乐普心血管病专科医院、全国远程心电实时监测服务中心、与市县基层医院合作的介入导管室、乐普基因检测中心医疗服务、同心管家 APP 医疗服务、“一键式”家庭医生咨询急救系统医疗服务。公司经过多年的发展，公司的医疗服务板块已经在全国范围内初具规模。

- 1) 全国 28 个省战略合作医院，为心血管病患者和主要城市 280 多家战略合作药店诊所心血管病患者、慢病管理的中老年人群提供服务的乐普心血管网络医院；
- 2) 安徽省内 136 家心血管病专科医联体医院，为心血管病患者提供服务的乐普心血管病专科医院；
- 3) 全国 31 个省 2481 家医院，为 40.4 万心血管病患者提供服务的全国远程心电实时监测服务中心；
- 4) 全国 28 个省 183 个市县合作基层医院提供服务的介入导管室；
- 5) 全国 20 余个省 2000 多家合作医院提供服务的乐普基因检测中心；
- 6) 全国 31 个省提供贴心服务的同心管家 APP；
- 7) 全国 28 个省 442 个市县医院提供服务的“一键式”家庭医生咨询急救系统。

图 4：乐普医疗服务板块打造心血管大健康综合服务平台



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.4. 持续投资布局新型医疗业态，重点布局智慧医疗及人工智能、类金融业务及战略股权投资项目

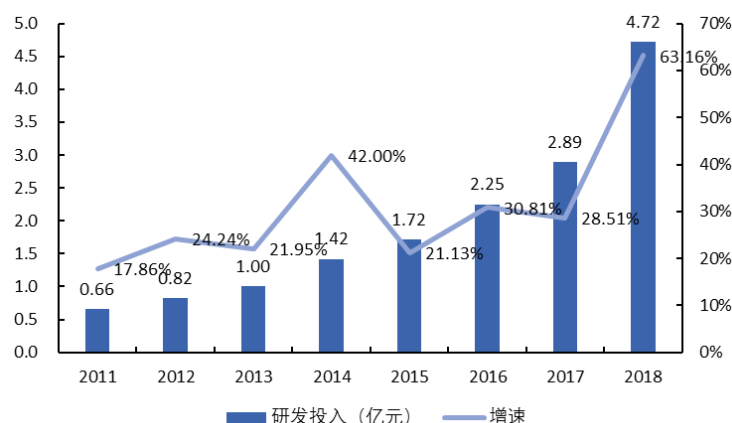
新型医疗业态是长期战略发展的重要领域，主要用于探索新产品、新领域，是公司前瞻性、多元化战略布局远期发展方向，确保公司长期保持技术和模式的领先。人工智能是公司未来发展的重点工作和重要领域。2018 年，公司的心电图人工智能自动分析系统“AI ECG Platform”获得美国 FDA 批准注册和欧盟 CE 认证，成为国内首项产业化的 AI 医用技术，也是处于世界前列的用于心电分析和诊断的 AI 医用技术。目前公司正积极推进 AI-ECG 动态软件系统、AI 静态心电图机、AI 动态心电图机、AI 床旁监护仪等产品的美国 FDA 注册和欧盟 CE 认证，及国内 CFDA 注册工作。

类金融业务和战略股权投资项目是公司辅助公司长期发展的战略布局，目前已经启动了多个有针对性的项目，例如 1)，乐普金融在医用血管造影机、大型诊断设备、一键式家庭医生急救系统等业务拓展方面给与支持；2) 公司投资控股了具有传统心电图仪、监护仪美国 FDA、欧盟 CE 和中国 CFDA 注册证和生产平台的深圳市凯沃尔电子有限公司和深圳科瑞康实业有限公司；**战略参股君实生物**，之后公司投资 2 亿元参股设立乐普生物；投资 1,900 万美元投资专注于新型肿瘤免疫治疗技术研发的 Gritstone Oncology, Inc. 公司等多个成功案例。

3. 丰富的创新产品管线是公司立于行业领导地位的核心竞争力

近年来公司持续加大研发投入，报告期内，公司研发投入达 4.72 亿元，同比增长高达 63.16%，研发投入占营业收入比例为 7.42%，其中费用化 3.76 亿元，同比增长 60.24%。目前公司在研产品线丰富，心血管器械领域包含支架类、球囊类、瓣膜类、封堵器类等 9 大类，36 个产品；IVD 领域基于全自动发光品台等 6 个品台的 13 个产品；人工智能领域心电人工智能分析软件、人工智能心电图机等 9 大类产品；药品领域 3 种胰岛素类产品的研发和 25 个药品的一致性评价。

图 5：公司研发投入变化趋势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2018 年公司人工智能 AI-ECG 心电分析诊断软件系统美国 FDA 获批和和欧盟 CE 认证，以及第二代生物可吸收支架 NeoVas 获得国家药监局批准上市就是公司在研领域厚积薄发的例证，亦是持续研发投入对公司最大的奖赏。可以说乐普医疗已经证明公司研发驱动业绩增长的模式，并且逐步推出更多的行业技术领先的创新医疗器械和优质药品，强化公司产业领导地位。

图 6：公司在研心血管领域器械产品列表及进度

类别	名称	研发	动物实验	临床试验	申报注册	取证
心血管领域	支架类					
	NeoVas 欧盟区域临床试验					
	外周完全可降解支架					
	球囊类					
	非顺应性 PTA 球囊扩张导管					
	膝下球囊					
	血管内药物（紫杉醇）洗脱球囊导管（冠脉）					
	切割球囊系统					
	血管内药物（紫杉醇）洗脱球囊导管（外周）					
	脉冲声波球囊					
	颅内药物球囊导管					
	瓣膜类					
	经心尖二尖瓣修复系统					
	经导管植入式人工心脏瓣膜					
	经导管二尖瓣修复系统					
	封堵器类					
	左心耳封堵器					
	纳米膜单卵房间隔缺损封堵器					
	纳米膜单卵动脉导管未闭封堵器					
	纳米膜单卵室间隔缺损封堵器					
	无膜双腰封堵器					
	纳米膜卵圆孔未闭封堵器					
	可降解封堵器系统/封堵器外科介入输送装置					
	心房分流器					

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 7：公司在研心血管领域器械产品列表及进度

类别	名称	研发	动物实验	临床试验	申报注册	取证
心血管领域	导管类					
	OCT导管					
	肾交感神经超声导管					
	起搏器类					
	Qinming8632全自动起搏器					
	兼容核磁共振的全自动起搏器					
	带家庭监护的全自动起搏器					
	脑起搏器					
	CRT-P					
	CRT-D					
	ICD					
	设备类					
	Vicor-CV Robin C / Robin F型医用血管造影X射线机项目					
设备类	Vicor-CV Swift型医用血管造影X射线机项目					
	Vicor-LARK移动式C形臂X射线机					
	Vicor-CV100/400型医用血管造影X射线机临床三维功能项目					
	AI-DSA					
	血糖监测类					
其他	连续血糖监测					
	腔静脉滤器					

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 8：公司在研 IVD 领域器械产品列表及进度

类别	平台类别	项目	研发	注册检验	临床试验	申报注册	取证
IVD领域	全自动化学发光平台	全自动化学发光免疫分析仪（高通量）					
		全自动化学发光免疫分析仪（小通量）					
		心肌标志物、肿瘤标志物、传染病、甲功等三十三个检测试剂					
		激素类八个检测试剂					
		肿瘤标志物、炎症标志物等三十个检测试剂					
	全自动血型平台	全自动血型分析仪					
	全自动血栓弹力图平台	全自动血栓弹力图仪					
	荧光免疫平台	激素、肿瘤标志物、骨标志物等七个检测试剂					
	电化学微流控平台	电化学血液分析仪					
		心肌标志物、炎症标志物、血气等九个检测试剂					
	全自动生化平台	全自动生化分析仪					
		肝功能、血脂与脂蛋白、糖代谢、肾功能等十九个检测试剂					
		五个质控品校准品					

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 9：公司在研外科领域器械产品列表及进度

类别	名称	研发	动物实验/型检	临床试验	申报注册	取证
外科领域	外科					
	可降解吻合器					
	超声切割止血系统					

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 10：公司在研人工智能领域产品列表及进度

人工智能产品		研发	型检	申报注册	取证
心电人工智能分析软件 AI-ECG Platform	FDA				
	CE				
	NMPA				
AI-ECG Tracker	FDA				
	CE				
人工智能心电图机 OmniECG B120	FDA				
	CE				
	NMPA				
动态心电人工智能分析系统 (Holter+AI-ECG 动态 (Tracker))	FDA				
	CE				
	NMPA				
AI监护实时分析系统	FDA				
	CE				
	NMPA				
AI-ECG监护仪	FDA				
	CE				
	NMPA				
可穿戴式动态心电记录仪EzCardio	FDA				
	CE				
	NMPA				
AI心电图机 (OmniECG C120 AI)	FDA				
	CE				
	NMPA				
15/18导心电采集盒	FDA				
	CE				
	NMPA				

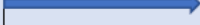
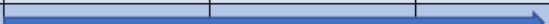
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 11：公司在研创新药领域产品列表及进度

类别	名称	研发	临床前	IND	一期临床	三期临床	报产
新药研发	甘精胰岛素						
	门冬胰岛素						
	重组人胰岛素						

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 12：公司在研药品一致性评价领域产品列表及进度

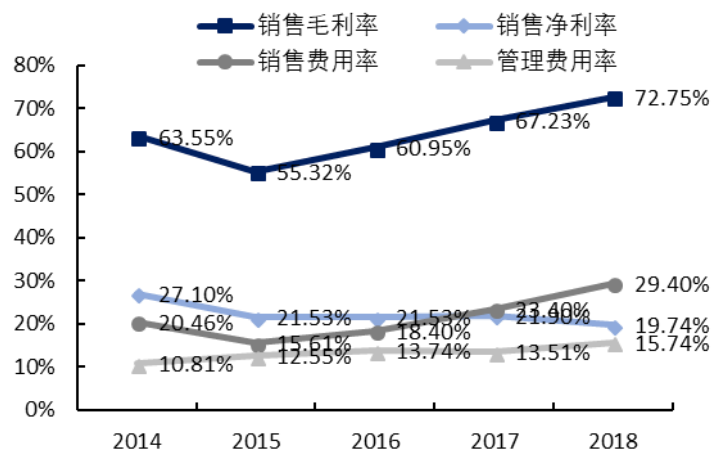
类别	适应症分类	仿制药	临床前研究	BE	报产/评审
一致性评价	抗凝、抗血栓产品	替格瑞洛原料药及制剂			
		利伐沙班 原料药及制剂			
		阿哌沙班 原料药及制剂			
		阿司匹林肠溶片			
	降糖药	阿卡波糖片			
		磷酸西格列汀 原料药及制剂			
		卡格列净二甲双胍缓释片			
	降压产品	缬沙坦胶囊			
		苯磺酸氨氯地平片			
		氯沙坦钾氢氯噻嗪片			
		缬沙坦氨氯地平片			
		单硝酸异山梨酯缓释片			
	降脂产品	瑞舒伐他汀钙 原料药及制剂			
	消化	埃索美拉唑钠冻干粉注射剂			
		兰索拉唑冻干粉注射剂			
		埃索美拉唑镁胶囊			
	抗肿瘤药	乐伐替尼原料及片			
		苹果酸卡博替尼原料及胶囊			
	抗生素	头孢哌酮钠舒巴坦钠粉针剂			
		头孢哌酮钠他唑巴坦钠粉针剂			
		硫酸头孢匹罗粉针剂			
	其他	盐酸倍他司汀片			
		复方甘草酸苷片			
		尼美舒利分散片			
		琥珀酸索利那新原料及片			

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 毛利率稳步攀升，费用控制良好

公司自 2015 年以来，毛利率逐年攀升，2018 年毛利率达到 72.75%。公司费用控制良好，管理费用率上升至 15.74%，主要原因系研发费用高增长所致，2018 年研发费用同比增长高达 60.24%。销售费用率 29.4%，同比上升 6 个百分点，主要原因是公司 Neovas 等新品上市，加大销售推广所致，随着新产品市场推广逐渐完毕，我们认为销售费用率将维持在合理水平。

图 13：公司的销售毛利率、净利率与销售费用率、管理费用率（含研发费用）变化情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 盈利预测与投资评级

我们预计 2019 年-2021 年营业收入为 88.09、122.47、155.83 亿元，归母净利润分别为 20.32、29.89、39.27 亿元，同比增长 66.8%、47.1%、31.4%，对应 PE 为 23.23X、15.80X、12.02X。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，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，我们维持公司的“买入”评级。

6. 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)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	5706	6991	7650	11083	营业收入	6356	8809	12247	15583
现金	2220	1754	1386	3042	减:营业成本	1732	2378	3123	3818
应收账款	1970	3022	3918	4912	营业税金及附加	95	130	183	232
存货	786	1257	1425	1854	营业费用	1869	2590	3600	4622
其他流动资产	730	958	921	1275	管理费用	529	1064	1439	1812
非流动资产	9407	10640	12061	13271	财务费用	226	101	109	71
长期股权投资	1062	1318	1571	1822	资产减值损失	219	161	268	387
固定资产	1279	1960	2826	3540	加:投资净收益	131	40	54	75
在建工程	516	618	707	771	其他收益	-38	0	0	0
无形资产	1630	1829	2050	2243	营业利润	1442	2425	3580	4716
其他非流动资产	4921	4915	4907	4894	加:营业外净收支	31	33	35	33
资产总计	15113	17631	19711	24354	利润总额	1474	2458	3615	4749
流动负债	5069	6220	5907	7287	减:所得税费用	219	365	537	706
短期借款	1883	1883	1883	1883	少数股东损益	36	60	89	117
应付账款	650	880	1129	1328	归属母公司净利润	1219	2032	2989	3927
其他流动负债	2536	3456	2895	4076	EBIT	1734	2611	3767	4868
非流动负债	3456	3025	2634	2147	EBITDA	2001	2908	4182	5412
长期借款	3219	2788	2397	1910					
其他非流动负债	237	237	237	237	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	8525	9245	8541	9434	每股收益(元)	0.68	1.14	1.68	2.20
少数股东权益	226	287	375	492	每股净资产(元)	3.57	4.55	6.06	8.10
					发行在外股份(百万股)	1782	1782	1782	1782
归属母公司股东权益	6362	8100	10795	14428	ROIC(%)	11.8%	16.3%	20.1%	21.6%
负债和股东权益	15113	17631	19711	24354	ROE(%)	19.0%	25.0%	27.6%	27.1%
					毛利率(%)	72.7%	73.0%	74.5%	75.5%
现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	19.2%	23.1%	24.4%	25.2%
经营活动现金流	1501	2069	2131	4113	资产负债率(%)	56.4%	52.4%	43.3%	38.7%
投资活动现金流	-2322	-1489	-1781	-1678	收入增长率(%)	40.1%	38.6%	39.0%	27.2%
筹资活动现金流	768	-1047	-718	-779	净利润增长率(%)	35.5%	66.8%	47.1%	31.4%
现金净增加额	-35	-466	-368	1656	P/E	38.74	23.23	15.80	12.02
折旧和摊销	267	297	415	544	P/B	7.42	5.83	4.37	3.27
资本开支	1072	977	1168	958	EV/EBITDA	25.68	17.63	12.29	9.14
营运资本变动	-378	-381	-1416	-470					

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数据、意见及推测不一致的报告。

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,并注明出处为东吴证券研究所,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>