

业绩持续高速增长，可降解支架有望加速业绩释放

——乐普医疗（300003）2019 年一季报点评

2019 年 04 月 29 日

推荐/首次

乐普医疗

财报点评

投资要点：

- **事件：**公司 2019 年 Q1 实现营业收入 18.78 亿元，同比增长 30.81%；实现归属上市公司股东的净利润 5.83 亿元，同比增长 92.22%，扣非后净利 4.16 亿元，同比增长 39.71%；实现经营活动产生的现金流净额 2.57 亿元，同比增长 28.53%；EPS 为 0.33 元。
- **Q1 业绩高速增长，符合预期。**报告期内，医疗器械板块和药品板块均实现快速扩张，实现整体营收 18.78 亿元，增幅 30.81%，其中医疗器械板块收入 8.35 亿元，同比增加 20.98%，原有业务保持稳定增长，NeoVas 可降解支架于 3 月下旬实现营收 2785 万元，业绩放量显著；原料药业务受益于国内外旺盛需求，实现营收 1.85 亿元，同比增长 86.94%；制剂业务依然实现快速增长，贡献收入 7.95 亿元，同比增长 35.21%，其中 OTC 渠道销售稳步提升。销售费用为 4.90 亿元，同比增长 32.34%，主要是市场推广力费用增加所致；研发费用为 1.09 亿元，同比增长 36.20%，系公司不断加强器械产品、原料药以及其他新项目研发投入所致。由于公司仍持有君实生物 1100 万股股权，导致报告期内公司公允价值变动收益 1.32 亿元。
- **器械板块可降解支架市占率不断提高，药品板块核心品种保持高速增长。**NeoVas 作为国内唯一获批的可降解支架有望在形成自我产品更替的同时，进一步扩大产品市占率，夯实公司市场地位。NeoVas 可降解支架在 2019 年 2 月正式上市，3 月下旬贡献收入 2785 万元，按照市场需求估计，2019 年销量有望达到 5 万例，实现约 5 亿元利润，进一步拉动公司业绩在 2019 年新一轮高速增长。硫酸氢氯吡格雷、阿托伐他汀钙片两个核心药品在报告期内继续保持快速增长；另有治疗心衰药品左西孟旦、治疗高血压药品氯沙坦钾氢氯噻嗪新增进入 2017 国家医保目录，并分别在 21 个省完成招标采购工作，将逐渐成为公司业绩新增长点。高毛利原料药在业务中比例稳步提高，随着原料药的结构持续优化，整体板块利润将进一步提高。
- **新产品有望密集落地，肿瘤领域临床实验有序推进。**左心耳封堵器及输送装置项目已完成临床植入及一年临床随访工作，目前随访数据的整理工作进展顺利，预计在 2019 年获批；药物洗脱球囊已完成全部临床入组，已完成造影随访工作，预计 2019 年二季度完成申请注册；切割球囊在临床入组阶段，计划 2019 年完成申报注册；纳米膜封堵器已于 2018 年申报注册，预计 2019 年内获批；化学发光设备和大多数试剂也将在 2019 年注册上市；三代胰岛素药品甘精胰岛素及甘精胰岛素注射液已经完成临床三期试验，预计 2019 年上半年有望报产。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4,537.6	6,356.3	8,398.1	10890.6	14191.6
增长率（%）	30.85%	40.08%	32.12%	29.68%	30.31%
净利润（百万元）	899.09	1,218.6	1,707.6	2,260.0	2,961.0
增长率（%）	32.36%	35.55%	40.12%	32.35%	31.01%
净资产收益率（%）	13.98%	19.16%	23.71%	26.32%	28.37%
每股收益（元）	0.51	0.68	0.96	1.27	1.66
PE	52.54	38.82	27.70	20.93	15.98
PB	7.36	7.44	6.57	5.51	4.53

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

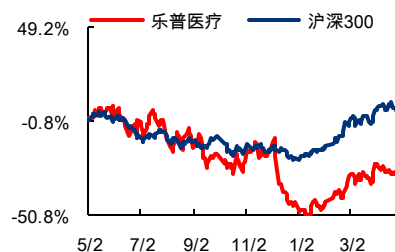
执业证书编号：

S1480510120014

交易数据

52 周股价区间（元）	26.2-35.9
总市值（亿元）	466.79
流通市值（亿元）	397
总股本/流通 A 股（亿股）	178165/151528
流通 B 股/H 股（亿股）	/
52 周日均换手率	1.26

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

同时，公司以参股方式切入肿瘤领域，通过国内外双管齐下加速产品落地。参股公司君实生物 PD-1 产品已经获批上市；乐普生物三项 PD-1 单克隆抗体产品均顺利开展二期临床试验；美国 Rgenix 公司针对肿瘤免疫靶点 LXR/ApoE 的 RGX-104 已经开展与 Opdivo 联用治疗包括卵巢癌和非小细胞肺癌在内多种癌症的 1b/2 期临床试验；针对新靶点 SLC6a8 的 RGX-202 已经开始针对胃肠癌症的 1 期临床试验。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 83.98 亿元、108.91 亿、141.92 亿元；归母净利润分别为 17.07 亿元、22.60 亿元和 29.61 亿元；EPS 分别为 0.96 元、1.27 元和 1.66 元，对应 PE 分别为 27.7X、20.9X 和 16.0X。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1、NeoVas 销售不及预期；2、带量采购对药品销售的影响；3、研发进度不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	5159	5706	8321	10016	13199	营业收入	4538	6356	8398	10891	14192
货币资金	2265	2220	3563	4212	5755	营业成本	1487	1732	2458	3002	3750
应收账款	1632	1970	2812	3510	4663	营业税金及附加	69	95	126	163	213
其他应收款	99	193	256	331	432	营业费用	1062	1869	2435	3267	4470
预付款项	108	93	72	46	14	管理费用	613	529	1092	1307	1703
存货	702	786	1138	1376	1727	财务费用	107	226	130	154	170
其他流动资产	47	37	37	37	37	资产减值损失	58.23	218.69	42.38	42.38	42.38
非流动资产合计	7632	9407	8363	8374	8286	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	794	1062	1062	1062	1062	投资净收益	-8.03	131.04	131.04	0.00	0.00
固定资产	1133	1279	1198	1117	1036	营业利润	1156	1442	2245	2954	3843
无形资产	1313	1336	1203	1069	935	营业外收入	44.37	42.05	39.85	37.77	35.80
其他非流动资产	417	427	427	427	427	营业外支出	4.61	10.58	10.58	10.58	10.58
资产总计	12791	15113	16684	18390	21485	利润总额	1195	1474	2274	2982	3868
流动负债合计	3217	5069	4749	5279	5642	所得税	202	219	500	656	851
短期借款	1464	1883	1332	1560	1592	净利润	994	1255	1774	2326	3017
应付账款	465	650	834	1064	1301	少数股东损益	95	36	66	66	56
预收款项	119	144	178	221	277	归属母公司净利	899	1219	1708	2260	2961
一年内到期的非流	143	918	918	918	918	EBITDA	2714	3160	2590	3323	4227
非流动负债合计	2547	3456	4439	4167	4993	EPS (元)	0.51	0.68	0.96	1.27	1.66
长期借款	1192	2622	2622	2622	2622	主要财务比率					
应付债券	1192	597	794	861	751		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	5763	8525	9188	9446	10635	成长能力					
少数股东权益	598	226	292	358	414	营业收入增长	30.85%	40.08%	32.12%	29.68%	30.31%
实收资本(或股本)	1782	1782	1782	1782	1782	营业利润增长	33.73%	24.81%	55.62%	31.61%	30.06%
资本公积	1144	91	91	91	91	归属于母公司净	32.36%	35.55%	40.12%	32.35%	31.01%
未分配利润	2918	3849	4385	5038	5931	获利能力					
归属母公司股东权	6430	6362	7203	8586	10435	毛利率(%)	67.23%	72.75%	70.73%	72.44%	73.58%
负债和所有者权益	12791	15113	16684	18390	21485	净利率(%)	21.90%	19.74%	21.12%	21.35%	21.26%
现金流量表						总资产净利润(%)	7.81%	7.03%	8.06%	10.24%	12.29%
单位: 百万元						ROE(%)	13.98%	19.16%	23.71%	26.32%	28.37%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	偿债能力					
经营活动现金流	913	1501	1012	1994	2135	资产负债率(%)	45%	56%	55%	51%	50%
净利润	994	1255	1774	2326	3017	流动比率	1.60	1.13	1.75	1.90	2.34
折旧摊销	1451	1491	215	215	215	速动比率	1.39	0.97	1.51	1.64	2.03
财务费用	107	226	130	154	170	营运能力					
应收账款减少	0	0	-842	-699	-1152	总资产周转率	0.41	0.46	0.53	0.62	0.71
预收帐款增加	0	0	33	43	56	应收账款周转率	3	4	4	3	3
投资活动现金流	-1700	-2322	919	-269	-168	应付账款周转率	11.58	11.41	11.32	11.48	12.00
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资减少	0	0	830	-226	-126	每股收益(最新摊	0.51	0.68	0.96	1.27	1.66
投资收益	-8	131	131	0	0	每股净现金流(最	0.11	-0.03	0.75	0.36	0.87
筹资活动现金流	974	768	-589	-1076	-424	每股净资产(最新	3.61	3.57	4.04	4.82	5.86
应付债券增加	0	0	198	67	-110	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	52.54	38.82	27.70	20.93	15.98
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	7.36	7.44	6.57	5.51	4.53
资本公积增加	0	-1054	0	0	0	EV/EBITDA	18.07	16.17	19.08	14.76	11.22
现金净增加额	187	-54	1342	650	1542						

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

分析师：杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

单击此处输入文字。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。