

业绩略超市场预期, 内生实现增长 35%-45% 买入 (维持)

2019 年 07 月 11 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

证券分析师 许汪洋

执业证号: S0600519060002
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)	36.30	21.77	14.80	11.27

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2019 年半年报业绩预告, 归属于上市公司股东的净利润同比增长 40%-50%, 盈利 11.3 亿元-12.1 亿元。

■ **我们的观点:**

■ **业绩略超市场预期, 内生实现增长 35%-45%。**

根据预告, 归属于上市公司股东的净利润为 11.3 亿-12.1 亿, 中值为 11.7 亿, 同比增长 44%。考虑到非经常性损益项目对归属于上市公司股东的净利润的贡献约为 2.3 亿元-2.43 亿元, 与去年同期的 1.39 亿元相比亦有明显增加。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较上年同期有 35%至 45%之间的增长。

■ **器械业务快速增长, Neovas 销售带来新业绩增长。** 医疗器械原有业务继续保持稳定增长, 新研发上市的生物可吸收支架(NeoVas)自 3 月下旬实现销售以来贡献强劲的新业绩增长; 原料药业务国内外需求旺盛、业绩显著增长; 制剂业务在国家集采开始后受到一定影响, 医疗机构的营销增长有所放缓, 但 OTC 渠道的成长较为显著, 整体制剂业务保持了相对稳定的增长

■ **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%。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)	24.83
一年最低/最高价	17.90/39.46
市净率(倍)	6.75
流通 A 股市值(百万元)	37624.48

基础数据

每股净资产(元)	3.68
资产负债率(%)	55.50
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): NeoVas 生物可吸收支架获批, 2019 年业绩加速增长动力十足》

2019-03-31

2、《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

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					
负债合计	8525	9245	8541	9434	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	226	287	375	492	每股收益(元)	0.68	1.14	1.68	2.20
					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%
					销售净利率(%)	19.2%	23.1%	24.4%	25.2%
					资产负债率(%)	56.4%	52.4%	43.3%	38.7%
					收入增长率(%)	40.1%	38.6%	39.0%	27.2%
					净利润增长率(%)	35.5%	66.8%	47.1%	31.4%
					P/E	36.30	21.77	14.80	11.27
					P/B	6.95	5.46	4.10	3.07
					EV/EBITDA	24.19	16.60	11.58	8.59
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E					
经营活动现金流	1501	2069	2131	4113					
投资活动现金流	-2322	-1489	-1781	-1678					
筹资活动现金流	768	-1047	-718	-779					
现金净增加额	-35	-466	-368	1656					
折旧和摊销	267	297	415	544					
资本开支	1072	977	1168	958					
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>