

Q2 持续高增长，可降解支架进入放量期

投资要点

- **业绩预告:** 公司预计 2019H1 实现归母净利润 11.3 亿至 12.2 亿元，较去年同期 8.1 亿增长 40%至 50%，扣非净利润同比增长 35%至 45%。
- **Q2 延续 Q1 增长趋势，一次性损益对当期利润贡献较大:** 2019H1 公司继续延续稳健增长，按照中值计算，公司上半年扣非净利润增长 40%，预计 Q2 扣非净利润增长为 40%左右，继续延续一季度 39.7%的增长趋势。其中，公司医疗器械业务预计增长 25%左右，其中可降解支架已开始贡献业绩，原料药由于需求端旺盛，上半年增长显著，药品制剂虽然一定程度上受到国家集采政策的影响，但是 OTC 渠道端表现突出，制剂整体收入继续维持较快的增长速度。另外，公司非经常性损益约 2.3 亿至 2.4 亿元，较去年同期 1.4 亿元显著提升，主要系出售君实生物股权贡献 1.8 亿利润所致。
- **可降解支架开始放量，创新器械产品管线丰富。**可吸收支架 Neovas 作为公司重磅的创新产品，已于今年 3 月开始实现销售，上半年预计销售 6000 个左右，贡献利润 5000 万元以上，按照目前的销售趋势，预计全年销量有望达到 2 万个。我们预计，随着可降解支架的持续推广，Neovas 对公司利润贡献有望进一步体现。此外，公司在创新器械方面布局十分丰富，在研产品线包括 AI-ECG Platform、药物球囊、切割球囊、介入瓣膜、可降解封堵器等，预计将于 2020 年陆续上市销售，将进一步打开公司成长空间。
- **全方位布局心血管+肿瘤平台，看好公司长期发展前景。**公司在心血管领域深耕多年，实现了器械+药品+服务等全方面布局，器械包括器械诊断(IVD、AI-ECG)、治疗(药物支架、可降解支架、球囊、起搏器、瓣膜、封堵器等)，药品包括降压药、降血脂(阿托伐他汀)、抗血栓(氯吡格雷等)以及降糖药(胰岛素、GLP-1、口服药)等，医疗服务方面包括心血管医院、远程诊断平台等。在肿瘤治疗方面，公司储备了 PD-1/PD-L1、溶瘤病毒等潜力品种，未来发展前景较大。
- **盈利预测与评级。**我们预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.95 元、1.24 元和 1.64 元，对应当前股价估值分别为 29 倍、22 倍和 17 倍。我们认为，公司是国内稀缺的心血管领域全方位布局平台型企业，创新产品线布局将推动公司持续快速增长，肿瘤产品线布局亦有广阔发展空间，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 可降解支架放量或低于预期；新产品研发进展或低于预期；核心产品或大幅降价。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6356.30	8351.48	10824.59	14024.36
增长率	40.08%	31.39%	29.61%	29.56%
归属母公司净利润(百万元)	1218.69	1698.94	2207.76	2926.32
增长率	35.55%	39.41%	29.95%	32.55%
每股收益 EPS(元)	0.68	0.95	1.24	1.64
净资产收益率 ROE	19.05%	22.08%	23.10%	24.32%
PE	41	29	22	17
PB	7.52	6.43	5.17	4.10

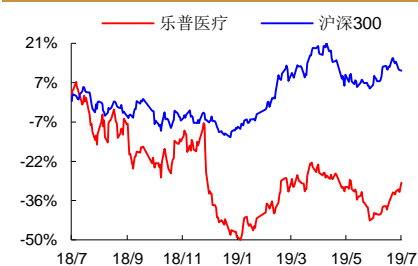
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广
 执业证号: S1250513110001
 电话: 021-58351962
 邮箱: zhugg@swsc.com.cn

分析师: 刘闯
 执业证号: S1250519060002
 电话: 021-58352031
 邮箱: liuch@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	17.82
流通 A 股(亿股)	15.15
52 周内股价区间(元)	18.1-38.8
总市值(亿元)	442.38
总资产(亿元)	158.86
每股净资产(元)	3.84

相关研究

1. 乐普医疗(300003): 业绩基本符合预期, 创新品种陆续登台 (2019-04-10)
2. 乐普医疗(300003): AI-ECG Platform 技术领先, 集采利好重磅品种放量 (2018-11-21)
3. 乐普医疗(300003): 业绩延续高增长, 药品持续高速放量 (2018-10-28)
4. 乐普医疗(300003): 员工持股计划落地, 打造肿瘤免疫治疗产业链 (2018-09-05)
5. 乐普医疗(300003): 业绩持续高增长, 员工持股看好公司长期发展 (2018-08-14)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6356.30	8351.48	10824.59	14024.36	净利润	1254.87	1700.64	2212.18	2935.12
营业成本	1732.19	2730.19	3517.93	4526.75	折旧与摊销	267.02	276.79	291.12	302.78
营业税金及附加	95.12	125.27	162.37	210.37	财务费用	225.89	180.29	187.33	145.37
销售费用	1868.58	2380.17	2944.29	3856.70	资产减值损失	218.69	25.00	25.00	25.00
管理费用	528.64	1152.50	1461.32	1893.29	经营营运资本变动	74.69	-296.01	-312.34	-463.53
财务费用	225.89	180.29	187.33	145.37	其他	-540.65	-206.64	-30.51	-21.97
资产减值损失	218.69	25.00	25.00	25.00	经营活动现金流净额	1500.51	1680.08	2372.79	2922.76
投资收益	131.04	180.00	0.00	0.00	资本支出	-1318.48	-300.00	-300.00	-300.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-1003.54	428.49	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-2322.02	128.49	-300.00	-300.00
营业利润	1442.44	1938.05	2526.35	3366.89	短期借款	419.47	-383.26	0.00	0.00
其他非经营损益	31.47	51.00	61.00	66.00	长期借款	1430.40	200.00	200.00	200.00
利润总额	1473.91	1989.05	2587.35	3432.89	股权融资	-1053.72	0.00	0.00	0.00
所得税	219.04	288.41	375.17	497.77	支付股利	-226.27	-243.74	-339.79	-441.55
净利润	1254.87	1700.64	2212.18	2935.12	其他	197.72	-1440.19	-187.33	-145.37
少数股东损益	36.18	1.70	4.42	8.81	筹资活动现金流净额	767.60	-1867.19	-327.12	-386.92
归属母公司股东净利润	1218.69	1698.94	2207.76	2926.32	现金流量净额	-34.50	-58.62	1745.67	2235.85
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2220.46	2161.84	3907.51	6143.35	成长能力				
应收和预付款项	2399.33	3355.45	4310.15	5560.09	销售收入增长率	40.08%	31.39%	29.61%	29.56%
存货	785.66	1245.22	1612.17	2072.03	营业利润增长率	24.81%	34.36%	30.35%	33.27%
其他流动资产	300.40	68.20	88.40	114.53	净利润增长率	26.29%	35.52%	30.08%	32.68%
长期股权投资	1062.10	1062.10	1062.10	1062.10	EBITDA 增长率	29.77%	23.76%	25.45%	26.97%
投资性房地产	87.47	87.47	87.47	87.47	获利能力				
固定资产和在建工程	1794.25	1889.15	1969.73	2038.65	毛利率	72.75%	67.31%	67.50%	67.72%
无形资产和开发支出	3791.82	3732.53	3673.23	3613.94	三费率	41.27%	44.46%	42.43%	42.04%
其他非流动资产	2671.81	2659.40	2647.00	2634.59	净利率	19.74%	20.36%	20.44%	20.93%
资产总计	15113.29	16261.35	19357.76	23326.75	ROE	19.05%	22.08%	23.10%	24.32%
短期借款	1883.26	1500.00	1500.00	1500.00	ROA	8.30%	10.46%	11.43%	12.58%
应付和预收款项	1112.60	1581.08	2079.53	2681.89	ROIC	20.81%	24.66%	29.36%	34.95%
长期借款	2622.45	2822.45	3022.45	3222.45	EBITDA/销售收入	30.45%	28.68%	27.76%	27.20%
其他负债	2906.94	2655.08	3180.64	3853.70	营运能力				
负债合计	8525.24	8558.60	9782.62	11258.03	总资产周转率	0.46	0.53	0.61	0.66
股本	1781.65	1781.65	1781.65	1781.65	固定资产周转率	5.27	5.94	6.72	8.04
资本公积	90.67	90.67	90.67	90.67	应收账款周转率	3.53	3.51	3.41	3.43
留存收益	4243.09	5698.29	7566.26	10051.03	存货周转率	2.31	2.67	2.45	2.45
归属母公司股东权益	6361.63	7474.63	9342.59	11827.36	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	105.03%	—	—	—
少数股东权益	226.42	228.12	232.55	241.35	资本结构				
股东权益合计	6588.05	7702.75	9575.14	12068.71	资产负债率	56.41%	52.63%	50.54%	48.26%
负债和股东权益合计	15113.29	16261.35	19357.76	23326.75	带息债务/总负债	59.85%	57.47%	52.33%	47.25%
					流动比率	1.13	1.39	1.67	1.93
					速动比率	0.97	1.14	1.40	1.64
					股利支付率	18.57%	14.35%	15.39%	15.09%
					每股指标				
					每股收益	0.68	0.95	1.24	1.64
					每股净资产	3.70	4.32	5.37	6.77
					每股经营现金	0.84	0.94	1.33	1.64
					每股股利	0.13	0.14	0.19	0.25
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E					
EBITDA	1935.35	2395.13	3004.80	3815.04					
PE	40.63	29.14	22.43	16.92					
PB	7.52	6.43	5.17	4.10					
PS	7.79	5.93	4.57	3.53					
EV/EBITDA	26.09	20.65	15.95	12.03					
股息率	0.46%	0.49%	0.69%	0.89%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn