

三季度延续快速增长趋势，预计 1-9 月业绩增长 39%-42%

买入（维持）

2019 年 10 月 14 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	8,462	11,149	13,898
同比（%）	40.1%	33.1%	31.8%	24.6%
归母净利润（百万元）	1,219	1,717	2,330	3,092
同比（%）	35.5%	40.9%	35.7%	32.7%
每股收益（元/股）	0.68	0.96	1.31	1.74
P/E（倍）	39.78	28.24	20.80	15.68

投资要点

■ **事件：**公司发布 2019 年三季度业绩预告，2019 年 1-9 月预计实现归属于上市公司股东的净利润 15.89 亿元-16.24 亿元，比上年同期增长 39%-42%。其中公司 2019Q3 预计实现归属于上市公司股东的净利润 4.34 亿元-4.67 亿元，同比增长 30%-40%。

■ **三季度延续 2019 年业绩增长趋势，NeoVas 生物可吸收支架持续贡献业绩。**截止到 2019 年 H1，公司医疗器械、医药、医疗服务和新型医疗业态四大业务板块发展稳定，其中核心的支架系统和药品板块均实现了高速增长（支架系统实现营业收入同比增长 27.64%；药品板块实现营业收入同比增长 43.49%）。2019 年以来在行业变革下，公司第三季度依然延续稳步快速增长的态势，单季度实现业绩增长 30%-40%，推动 1-9 月累计业绩增长 39%-42%。

在众多的产品线中，公司今年 3 月上市的 NeoVas 生物可吸收支架即是公司的明星产品，也是为公司创造利润增量的重磅产品，3 月上市至 6 月底的半年报实现销售收入 8128.5 万元，可见其销售爆发力。药品板块虽然受到国家带量采购的政策影响，在医院端增速放缓，但 OTC 端依然需求旺盛，推动公司制剂业务稳健增长。同期，原料药业务快速放量，成为推动药品板块持续高速增长的又一动力，从而形成了器械和药品双核心板块的高质量发展。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计 2019 年-2021 年营业收入为 84.62、111.49、138.98 亿元，归母净利润分别为 17.17、23.30、30.92 亿元，同比增长 40.9%、35.7%、32.7%。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)	27.21
一年最低/最高价	17.90/33.62
市净率(倍)	6.86
流通 A 股市值(百万元)	41229.94

基础数据

每股净资产(元)	3.96
资产负债率(%)	53.11
总股本(百万股)	1781.65
流通 A 股(百万股)	1515.25

相关研究

- 1、《乐普医疗 (300003)：NeoVas 快速放量，成为又一带动公司业绩加速增长的超级引擎》2019-08-28
- 2、《乐普医疗 (300003)：业绩略超市场预期，内生实现增长 35%-45%》2019-07-11
- 3、《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

1. 事件：公司发布 2019 年三季报预告，预计归母净利润增长 39%-42%，符合预期

公司发布 2019 年三季度业绩预告，2019 年 1-9 月预计实现归属于上市公司股东的净利润 15.89 亿元-16.24 亿元，比上年同期增长 39%-42%。其中公司 2019Q3 预计实现归属于上市公司股东的净利润 4.34 亿元-4.67 亿元，同比增长 30%-40%。

2. 三季度延续 2019 年业绩增长趋势，NeoVas 生物可吸收支架持续贡献业绩

截止到 2019 年 H1，公司医疗器械、医药、医疗服务和新型医疗业态四大业务板块发展稳定，其中核心的支架系统和药品板块均实现了高速增长（支架系统实现营业收入同比增长 27.64%；药品板块实现营业收入同比增长 43.49%）。2019 年以来在行业变革下，公司第三季度依然延续稳步快速增长的态势，单季度实现业绩增长 30%-40%，推动 1-9 月累计业绩增长 39%-42%。

在众多的产品线中，公司今年 3 月上市的 NeoVas 生物可吸收支架即是公司的明星产品，也是为公司创造利润增量的重磅产品，3 月上市至 6 月底的半年报实现销售收入 8128.5 万元，可见其销售爆发力。药品板块虽然受到国家带量采购的政策影响，在医院端增速放缓，但 OTC 端依然需求旺盛，推动公司制剂业务稳健增长。同期，原料药业务快速放量，成为推动药品板块持续高速增长的又一动力，从而形成了器械和药品双核心板块的高质量发展。

3. 盈利预测与投资评级

我们预计 2019 年-2021 年营业收入为 84.62、111.49、138.98 亿元，归母净利润分别为 17.17、23.30、30.92 亿元，同比增长 40.9%、35.7%、32.7%。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。

4. 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	6649	6843	9357	营业收入	6356	8462	11149	13898
现金	2220	1707	1104	2073	减:营业成本	1732	2302	3010	3613
应收账款	1970	2825	3493	4382	营业税金及附加	95	127	167	208
存货	786	1191	1395	1709	营业费用	1869	2512	3294	4085
其他流动资产	730	925	852	1192	管理费用	529	1107	1444	1782
非流动资产	9407	10525	11718	12775	财务费用	226	120	122	100
长期股权投资	1062	1318	1571	1822	资产减值损失	219	291	384	478
固定资产	1279	1863	2530	3111	加:投资净收益	131	40	54	75
在建工程	516	600	660	704	其他收益	-38	0	0	0
无形资产	1630	1829	2050	2243	营业利润	1442	2044	2784	3706
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	17174	18561	22132	利润总额	1474	2076	2818	3739
流动负债	5069	6112	5838	7031	减:所得税费用	219	309	419	556
短期借款	1883	1883	1883	1883	少数股东损益	36	51	69	92
应付账款	650	831	1106	1219	归属母公司净利润	1219	1717	2330	3092
其他流动负债	2536	3398	2849	3929	EBIT	1734	2230	2974	3873
非流动负债	3456	3000	2555	2045	EBITDA	2001	2522	3369	4378
长期借款	3219	2763	2318	1808					
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	9112	8394	9076	每股收益(元)	0.68	0.96	1.31	1.74
少数股东权益	226	277	347	438	每股净资产(元)	3.57	4.37	5.51	7.08
					发行在外股份(百万股)	1782	1782	1782	1782
归属母公司股东权益	6362	7784	9821	12618	ROIC(%)	11.8%	14.3%	17.0%	19.1%
负债和股东权益	15113	17174	18561	22132	ROE(%)	19.0%	21.9%	23.6%	24.4%
					毛利率(%)	72.7%	72.8%	73.0%	74.0%
现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	19.2%	20.3%	20.9%	22.2%
经营活动现金流	1501	1952	1729	3300	资产负债率(%)	56.4%	53.1%	45.2%	41.0%
投资活动现金流	-2322	-1369	-1533	-1486	收入增长率(%)	40.1%	33.1%	31.8%	24.6%
筹资活动现金流	768	-1097	-799	-845	净利润增长率(%)	35.5%	40.9%	35.7%	32.7%
现金净增加额	-35	-513	-603	969	P/E	39.78	28.24	20.80	15.68
折旧和摊销	267	292	395	505	P/B	7.62	6.23	4.94	3.84
资本开支	1072	862	941	805	EV/EBITDA	26.31	20.83	15.68	11.76
营运资本变动	-378	-187	-1133	-413					

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>