

2020年3月31日

乐普医疗 (300003): 器械产品线丰富, 19年业绩符合预期

医药生物

推荐(维持)

当前股价: 36.22元

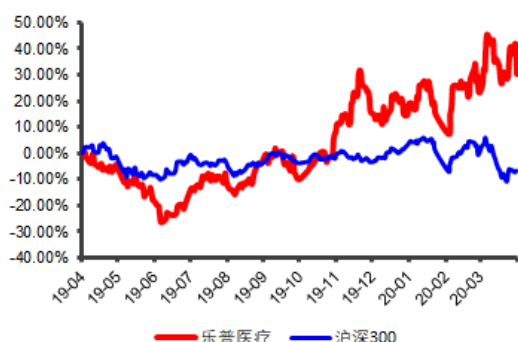
主要财务指标(单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7,796	9,334	11,475	14,148
(+/-)	22.6%	19.7%	22.9%	23.3%
营业利润	1,961	2,594	3,334	4,213
(+/-)	36.0%	32.3%	28.5%	26.4%
归属母公司净利润	1,725	2,203	2,825	3,563
(+/-)	41.6%	27.7%	28.2%	26.1%
EPS(元)	0.97	1.24	1.59	2.00
市盈率	37.4	29.3	22.8	18.1

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	178165 / 151525
流通市值(亿元)	549
每股净资产(元)	4.20
资产负债率(%)	49.7

股价表现(最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

联系人: 陈成

电话: 021-54967650

邮箱: chencheng@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

投资要点:

● **公司业绩符合预期。**公司2019年实现营业收入77.96亿元, 同比增长22.64%; 归母净利润17.25亿元, 同比增长41.57%; 对应EPS0.97元。若剔除计提商誉和其他特定投资资产的减值损失以及非经常性业务的影响, 2019年公司归母净利润为15.17亿元, 同比增长30.14%。公司业绩保持良好增长, 符合预期。同时, 公司公布2020Q1业绩预告, 受新冠肺炎疫情影响, 医院门诊量和手术量的减少导致公司净利润同比下降-43%--28%, 预计实现归母净利润3.32-4.20亿元; 随着国内疫情形势的好转, 公司经营状况有望逐季向好。

● **医疗器械持续高增速, 新品种陆续上市。**报告期内, 公司医疗器械板块实现营业收入36.23亿元, 同比增长24.60%, 占营业收入比重为46.47%。支架系统实现营收17.91亿元(+26.71%), 其中冠脉支架营收为15.31亿元(+23.34%), 配套辅助耗材营收为2.60亿元(+50.95%)。Nano维持稳定增长, 在金属支架中占比为46.05%; 新产品生物可吸收支架NeoVas快速放量, 实现销售收入约1.5亿元, 在冠脉支架中营收占比达到10.24%。公司冠脉支架产品丰富, 竞争优势明显。药物洗脱球囊和切割球囊的注册申请已获受理, 预计于今年陆续上市, 公司支架系列产品迈入介入无植入时代。封堵器实现营收1.30亿元(+20.21%), 左心耳封堵器上市在即; 起搏器实现营收0.47亿元(+19.42%), 自主研发产品双腔起搏器招标情况良好; 体外诊断产品实现营收3.96亿元(+23.82%), 覆盖POCT、凝血、血型、生化、化学发光等多个检测平台; 吻合器等外科器械实现营收3.43亿元(+38.59%); 血管造影机等其他自产器械实现营收4.3亿元(+18.13%)。报告期内代理配送

业务实现营收 4.85 亿元 (+16.97%)，公司加大自产产品比重，压缩毛利较低的代理配送业务，业务结构不断优化。公司积极布局人工智能领域，是人工智能心电技术的行业领先者。AI-ECG Platform 是国内唯一一款同时获得 NMPA 批准、FDA 批准和 CE 认证的人工智能心电产品，AI-ECGTracker 也已经获得 FDA 批准。

● **药品板块稳定增长，医疗服务板块布局良好。**公司药品板块实现营收 38.49 亿元，同比增长 21.34%，其中制剂实现营收 31.88 亿元 (+20.36%)，原料药实现营收 6.61 亿元 (+26.29%)。集采品种氯吡格雷营收为 11.27 亿元 (-4.43%)，阿托伐他汀营收为 12.46 亿元 (+40.76%)，公司产品成功中标集采，预计未来两三年内市占率能得到进一步提高。苯磺酸氨氯地平、缬沙坦已通过一致性评价。糖尿病药物甘精胰岛素已获得 NMPA 报产申请受理，公司已完成对博鳌生物控股；阿卡波糖的一致性评价现处于第二轮审批中。报告期内，医疗服务板块实现营收 2.65 亿元，同比增长 18.19%，远程心电实时监测服务中心、介入导管室等平台运营状况稳定。公司致力于建立辐射客户终端的心血管疾病预防、诊断、治疗、术后康复及慢病管理与再预防的全方位服务体系。

● **盈利预测：**我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 22.03 亿元、28.25 亿元、35.63 亿元，对应 EPS 分别为 1.24 元、1.59 元、2.00 元，当前股价对应 PE 分别为 29.3/22.8/18.1 倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**产品降价幅度超预期的风险；产品销售推广不达预期的风险；研发进度不达预期的风险。



表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
流动资产:					营业收入	7,796	9,334	11,475	14,148
货币资金	1,954	2,850	4,232	6,040	营业成本	2,165	2,598	3,207	3,969
应收款	2,330	2,723	3,124	3,655	营业税金及附加	96	96	96	96
存货	1,005	1,191	1,425	1,709	销售费用	2,172	2,567	2,984	3,537
其他流动资产	346	363	382	401	管理费用	586	709	884	1,104
流动资产合计	5,634	7,126	9,162	11,804	财务费用	280	273	260	237
非流动资产:					费用合计	3,038	3,550	4,127	4,878
固定资产+在建工程	2,137	2,506	2,859	3,198	资产减值损失	-380	60	70	80
无形资产+商誉	4,202	4,412	4,633	4,865	公允价值变动	162	170	179	188
其他非流动资产	3,952	4,071	4,193	4,319	投资收益	195	60	63	66
非流动资产合计	10,292	10,989	11,685	12,381	营业利润	1,961	2,594	3,334	4,213
资产总计	15,926	18,115	20,848	24,185	加：营业外收入	107	46	51	56
流动负债:					减：营业外支出	5	5	6	6
短期借款	1,464	1,537	1,614	1,695	利润总额	2,063	2,635	3,379	4,262
应付账款、票据	822	996	1,211	1,455	所得税费用	339	434	556	701
其他流动负债	2,824	2,998	3,187	3,392	净利润	1,724	2,201	2,823	3,561
流动负债合计	5,111	5,531	6,012	6,542	少数股东损益	-2	-2	-2	-2
非流动负债:					归母净利润	1,725	2,203	2,825	3,563
长期借款	2,458	2,507	2,557	2,608					
其他非流动负债	353	388	427	470					
非流动负债合计	2,811	2,895	2,984	3,078					
负债合计	7,921	8,426	8,996	9,621					
所有者权益									
股本	1,782	1,782	1,782	1,782					
资本公积金	2	2	2	2					
未分配利润	5,417	6,880	8,760	11,118					
少数股东权益	522	522	522	522					
所有者权益合计	8,005	9,689	11,851	14,565					
负债和所有者权益	15,926	18,115	20,848	24,185					
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2021E
净利润	1724	2201	2823	3561	成长性				
折旧与摊销	325	223	267	314	营业收入增长率	22.6%	19.7%	22.9%	23.3%
财务费用	322	273	260	237	营业利润增长率	36.0%	32.3%	28.5%	26.4%
存货的减少	-206	-186	-235	-284	归母净利润增长率	41.6%	27.7%	28.2%	26.1%
营运资本变化	-174	-219	-186	-287	总资产增长率	5.4%	13.7%	15.1%	16.0%
其他非现金部分	0	-164	-161	-157	盈利能力				
经营活动现金净流量	1990	2128	2769	3384	毛利率	72.2%	72.2%	72.1%	71.9%
投资活动现金净流量	-651	-591	-621	-652	营业利润率	25.2%	27.8%	29.1%	29.8%
筹资活动现金净流量	-1549	-641	-766	-925	三项费用/营收	39.0%	38.0%	36.0%	34.5%
现金流量净额	-205	896	1,382	1,808	EBIT/销售收入	30.6%	31.7%	32.3%	32.5%
					净利率率	22.1%	23.6%	24.6%	25.2%
					ROE	21.5%	22.7%	23.8%	24.4%
					营运能力				
					总资产周转率	48.9%	51.5%	55.0%	58.5%
					资产结构				
					资产负债率	49.7%	46.5%	43.2%	39.8%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	1.15	0.97	0.98	0.95
					每股数据 (元/股)				
					每股收益	0.97	1.24	1.59	2.00
					每股净资产	4.49	5.44	6.65	8.17

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部



分析师简介

杜永宏：华鑫证券医药行业分析师，2017 年 6 月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>