

Q3 业绩大幅反弹，创新器械步入收获期 买入（维持）

2020 年 10 月 29 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004
021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 刘闯

执业证书：S0600520070003
021-60199793

liuchuang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	7,796	8,526	10,532	12,850
同比（%）	22.6%	9.4%	23.5%	22.0%
归母净利润（百万元）	1,725	2,124	2,742	3,468
同比（%）	41.6%	23.1%	29.1%	26.5%
每股收益（元/股）	0.96	1.18	1.52	1.92
P/E（倍）	33.05	26.84	20.79	16.44

投资要点

■ **事件：**2020 年前三季度实现营业收入 63.9 亿元，同比增长 8.6%；实现归母净利润 19.7 亿元，同比上升 22.4%；实现扣非后归母净利润 16 亿元，同比上升 20.2%。

■ **Q3 显著反弹，非经常性损益大幅提升业绩：**分季度看，公司 Q3 单季度实现营业收入 21.5 亿元，同比增长 9.7%；实现归母净利润 8.3 亿元，同比增长 82.3%；实现扣非净利润 4.8 亿元，同比上升 17.8%。三季度公司非经常性损益为 3.8 亿元，主要源于公司持有的君实生物股权的公允价值变动收益为 4.9 亿元以及公司因在三个子公司实施股权激励机会对应估算的股份支付费用 1.3 亿元。前三季度公司销售费用为 12.6 亿元，同比减少 14.5%，销售费用率为 19.71%，同比下降 5.34 个百分点；管理费用为 5.6 亿元，同比增长 8.4%，管理费用率为 8.77%，同比下降 0.02 个百分点；研发费用为 4.7 亿元，同比增长 30.6%，研发费用率为 7.29%，同比上升 1.22 个百分点，主要系公司加快了医疗器械产品和人工智能技术的研发力度；财务费用为 2.1 亿元，同比减少 1.7%，财务费用率为 3.24%，同比下降 0.33 个百分点。

■ **植入器械恢复良好，抗疫产品推动器械板块高增长：**年初受新冠肺炎疫情影响，植入器械和医疗服务整体业绩较同期大幅下降。进入二季度随着国内新冠肺炎疫情的好转，植入器械和医疗服务已呈现良好的增长态势；新冠疫情相关产品的出口也贡献了相应的业绩，Q3 单季度器械相关收入同比增长 37%，我们预计随着海外疫情持续和国内医院手术正常化，器械板块高增速有望持续。药品业务，集采销售额由于价格显著降低而下降，但零售市场仍保持了稳定的增长，预计随着公司在零售市场的发力，集采给公司的负面影响将会逐步淡化，药品板块收入有望企稳回升。

■ **重磅产品陆续获批，看好公司未来前景：**公司在泛心血管领域深耕多年，实现了器械+药品+服务等全方位布局，渠道和品牌优势显著。前三季度切割球囊、药物球囊和左心室封堵器等重磅产品陆续获批，将进一步巩固公司在心血管领域的优势地位，并有望凭借公司心血管渠道迅速放量，打开公司未来成长空间。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 21.24 亿、27.42 亿和 34.68 亿元，相应 2020-2022 年 EPS 分别为 1.18 元、1.52 元和 1.92 元。当前股价对应估值分别为 27 倍、21 倍、16 倍。考虑到公司 1、核心心血管支架业务恢复增长，抗疫产品持续放量，2、公司多款新产品上市，打开未来成长空间，参考可比公司估值和增速，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**产品降价超预期的风险；新品放量不及预期的风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.60
一年最低/最高价	27.37/46.96
市净率(倍)	5.67
流通 A 股市值(百万元)	48602.38

基础数据

每股净资产(元)	5.57
资产负债率(%)	43.20
总股本(百万股)	1804.58
流通 A 股(百万股)	1538.05

相关研究

- 1、《乐普医疗 (300003)：Q2 业绩大幅改善，创新器械步入收获期》2020-08-28
- 2、《乐普医疗 (300003)：2019 年业绩符合预期，传统优势产品增长稳定，研发管线丰富带来良好增长预期》2020-04-02
- 3、《乐普医疗 (300003)：NeoVas 带动器械板块加速成长，带动公司整体业绩增长 40.99%，符合预期》2019-10-27

乐普医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,634	6,344	7,830	10,655	营业收入	7,796	8,526	10,532	12,850
现金	1,954	2,361	2,459	4,707	减:营业成本	2,165	2,574	3,189	3,914
应收账款	2,201	2,252	3,249	3,462	营业税金及附加	96	94	116	141
存货	1,005	1,124	1,514	1,723	营业费用	2,172	1,790	2,212	2,699
其他流动资产	475	608	609	762	管理费用	1,130	1,321	1,580	1,863
非流动资产	10,292	10,839	11,664	12,581	财务费用	280	235	247	237
长期股权投资	516	743	1,010	1,317	资产减值损失	-206	-17	-21	-26
固定资产	1,479	1,612	1,952	2,304	加:投资净收益	195	-60	0	60
在建工程	658	619	642	681	其他收益	28	50	50	50
无形资产	2,009	2,241	2,447	2,681	营业利润	1,961	2,520	3,262	4,134
其他非流动资产	5,630	5,624	5,613	5,597	加:营业外净收支	102	30	30	30
资产总计	15,926	17,183	19,494	23,236	利润总额	2,063	2,550	3,292	4,164
流动负债	5,111	4,941	5,066	5,926	减:所得税费用	339	383	494	625
短期借款	1,464	1,464	1,464	1,464	少数股东损益	-2	43	56	71
应付账款	822	1,036	1,266	1,559	归属母公司净利润	1,725	2,124	2,742	3,468
其他流动负债	2,824	2,441	2,336	2,902	EBIT	2,256	2,649	3,371	4,195
非流动负债	2,811	2,402	2,056	1,688	EBITDA	2,581	2,973	3,761	4,670
长期借款	2,458	2,050	1,703	1,335					
其他非流动负债	353	353	353	353					
负债合计	7,921	7,343	7,122	7,614					
少数股东权益	522	566	621	692					
归属母公司股东权益	7,483	9,274	11,750	14,930					
负债和股东权益	15,926	17,183	19,494	23,236					
现金流量表 (百万 元)					重要财务与估值指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,990	3,160	2,130	4,425	每股收益(元)	0.96	1.18	1.52	1.92
投资活动现金流	-651	-930	-1,213	-1,331	每股净资产(元)	4.15	5.13	6.50	8.26
筹资活动现金流	-1,549	-1,823	-818	-847	发行在外股份(百万 股)	1782	1805	1805	1805
现金净增加额	-205	407	99	2,248	ROIC(%)	23.9%	29.0%	30.0%	36.1%
折旧和摊销	325	325	391	475	ROE(%)	21.5%	22.1%	22.7%	22.7%
资本开支	563	320	558	610					
营运资本变动	-380	374	-1,304	236					
					毛利率(%)	72.2%	69.8%	69.7%	69.5%
					销售净利率(%)	22.1%	24.9%	26.0%	27.0%
					资产负债率(%)	49.7%	42.7%	36.5%	32.8%
					收入增长率(%)	22.6%	9.4%	23.5%	22.0%
					净利润增长率(%)	41.6%	23.1%	29.1%	26.5%
					P/E	33.05	26.84	20.79	16.44
					P/B	7.62	6.16	4.86	3.83
					EV/EBITDA	23.64	19.97	15.70	12.11

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资料、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>