

2020 年年报及 2021 年 1 季报点评：业绩符合我们预期，看好公司长期发展

买入（维持）

2021 年 04 月 27 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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	8,039	10,351	12,527	15,479
同比（%）	3.1%	28.8%	21.0%	23.6%
归母净利润（百万元）	1,802	2,742	3,468	4,342
同比（%）	4.4%	52.2%	26.5%	25.2%
每股收益（元/股）	1.00	1.52	1.92	2.41
P/E（倍）	31.55	20.73	16.39	13.09

投资要点

■ **事件：**2020 年公司实现营业收入 80.4 亿元，同比增长 3.1%；实现归母净利润 18 亿元，同比增长 4.4%；实现扣非后归母净利润 14.1 亿元，同比增长 13.9%。2021Q1 公司实现营业收入 27.5 亿元，同比增长 65%；实现归母净利润 7.3 亿元，同比增长 89.2%；实现扣非后归母净利润 6.8 亿元，同比增长 81.8%，业绩符合我们预期。公司拟每 10 股派发现金红利 2.28 元，股息率为 0.7%。

■ **疫情+集采拖累支架业务，药品板块净利润逆势增长：**受 2020Q1 疫情和 Q4 国家集采影响，2020 年支架系统（支架、球囊、配件及外贸）实现收入 11.1 亿元（-38%），其中与集采相关的支架产品实现收入 8.5 亿元（-38.5%）。结构型和心脏节律器械实现收入 1.9 亿元（+0.09%），非心血管器械实现收入 17.1 亿元（+76.4%），代理配送业务实现收入 3.9 亿元（-20.5%）；药品板块受招标集采影响，2020 年实现收入 34.1 亿元（-11.4%），其中制剂（仿制药）实现收入 28.7 亿元（-9.9%），原料药实现收入 5.4 亿元（-18.3%），但氯吡格雷和阿托伐他汀钙市占率明显提升，缬沙坦和氨氯地平零售市场收入实现成倍增长，同时营销费用显著降低，使得公司药品板块整体净利润实现稳定增长。除此之外，医疗服务及健康管理板块实现收入 12.3 亿元（+140.4%）。

■ **体外诊断贡献显著，创新产品组合高速增长：**2021Q1 公司销售收入实现大幅增长，其中新冠疫情相关体外诊断产品收入为 6.1 亿元，其他公司原有业务增长 28.6%。其中介入无植入创新产品组合（可降解支架、药物球囊、切割球囊等）实现收入 1.3 亿元，较 2020Q4 环比增长 320%，带动国内冠脉产品实现 23.5% 的正增长，达到 2.1 亿元。

■ **创新器械步入收获期，长期发展动力足：**2020 年冠脉药物球囊 Vesselin、切割球囊 Vesscide、左心耳封堵器 MemoLefort、人工智能心电图机 B120Ai、C120AI 等多款重磅创新产品获批，未来公司还将按计划推进生物可吸收支架、冠脉药物球囊、冠脉声波球囊、冠脉超声成像导管及设备、生物可吸收外周支架、外周药物球囊、外周切割球囊、外周声波球囊、外周超声成像导管及设备、Sinocrown 主动脉瓣 TAVI3.0 等产品全球化临床进度，推进二尖瓣产品、可降解房间隔封堵器和可降解卵圆孔未封闭封堵器、全自动起搏器、冷冻球囊、配套设备及系统等产品国内临床进度，在研产品丰富，长期发展动力足。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持 2021-2022 年归母净利润预测为 27.42/34.68 亿元，预计 2023 年归母净利润为 43.42 亿元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 21 倍、16 倍、13 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**产品研发注册不及预期；新品推广不及预期的风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.50
一年最低/最高价	26.08/46.96
市净率(倍)	5.65
流通 A 股市值(百万元)	48132.36

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)	1528.01

相关研究

- 1、《乐普医疗 (300003)：Q3 业绩大幅反弹，创新器械步入收获期》2020-10-29
- 2、《乐普医疗 (300003)：Q2 业绩大幅改善，创新器械步入收获期》2020-08-28
- 3、《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

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6,577	8,557	10,753	15,338	营业收入	8,039	10,351	12,527	15,479
现金	2,434	2,638	4,630	6,651	减:营业成本	2,654	3,542	4,272	5,351
应收账款	2,115	3,442	3,283	5,027	营业税金及附加	90	117	141	174
存货	1,424	1,818	2,092	2,805	营业费用	1,839	2,070	2,505	3,096
其他流动资产	604	659	749	855	管理费用	607	776	940	1,161
非流动资产	11,580	12,547	13,372	14,218	研发费用	736	828	1,002	1,238
长期股权投资	839	1,081	1,303	1,506	财务费用	267	174	144	74
固定资产	2,079	2,612	3,045	3,615	资产减值损失	-21	31	38	46
在建工程	627	704	750	825	加:投资净收益	-154	-80	-100	-120
无形资产	1,900	2,036	2,186	2,219	其他收益	61	80	100	120
其他非流动资产	6,136	6,115	6,088	6,055	资产处置收益	2	0	0	0
资产总计	18,157	21,104	24,125	29,556	营业利润	2,149	3,273	4,135	5,189
流动负债	4,812	5,166	4,920	6,212	加:营业外净收支	54	80	105	120
短期借款	1,902	1,902	1,902	1,902	利润总额	2,203	3,353	4,240	5,309
应付账款	821	1,372	1,273	2,040	减:所得税费用	326	496	628	786
其他流动负债	2,089	1,891	1,745	2,269	少数股东损益	75	114	145	181
非流动负债	2,808	2,545	2,200	1,816	归属母公司净利润	1,802	2,742	3,468	4,342
长期借款	2,334	2,071	1,726	1,342	EBIT	2,400	3,464	4,309	5,306
其他非流动负债	474	474	474	474	EBITDA	2,843	3,875	4,817	5,914
负债合计	7,619	7,711	7,119	8,028	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	665	779	924	1,105	每股收益(元)	1.00	1.52	1.92	2.41
归属母公司股东权益	9,873	12,615	16,082	20,424	每股净资产(元)	5.47	6.99	8.91	11.32
负债和股东权益	18,157	21,104	24,125	29,556	发行在外股份(百万股)	1805	1805	1805	1805
					ROIC(%)	22.5%	28.0%	32.0%	34.1%
					ROE(%)	17.8%	21.3%	21.2%	21.0%
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	67.0%	65.8%	65.9%	65.4%
经营活动现金流	2,090	2,222	3,221	3,159	销售净利率(%)	22.4%	26.5%	27.7%	28.0%
投资活动现金流	-695	-998	-783	-724	资产负债率(%)	42.0%	36.5%	29.5%	27.2%
筹资活动现金流	-763	-1,020	-446	-413	收入增长率(%)	3.1%	28.8%	21.0%	23.6%
现金净增加额	600	204	1,992	2,022	净利润增长率(%)	8.9%	52.2%	26.5%	25.2%
折旧和摊销	443	410	508	608	P/E	31.55	20.73	16.39	13.09
资本开支	600	725	603	643	P/B	5.76	4.51	3.53	2.78
营运资本变动	-290	-839	-493	-1,316	EV/EBITDA	21.30	15.38	11.93	9.35

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>