

# 市场扩容带来快速增长

乐普医疗 (300003)

评级: 增持

股价: 28.37 元

目标价: 31.50 元

调研报告

2010 年 8 月 9 日 星期一

## 东海证券新医药研究小组

### 袁舰波

执业证书编号: S0630208010052

医药生物行业 高级分析师

021-50586660-8628

### 屈映

执业证书编号: S0630208010053

医药生物行业 分析师

021-50586660-8643

### 联系人: 李惜浣

010-59707110

## 重要数据

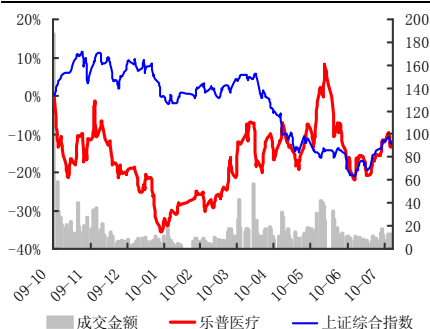
总股本(万股)	81200
流通股本(万股)	8200
总市值(亿元)	225.49
流通市值(亿元)	22.77

6 个月目标价位	31.50
升值潜力(%)	11.03%
目标价确定日期:	2010.8.6

## 市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	9.98	-0.47
3 个月	-50.32	-43.61
6 个月	-37.60	-28.15

## 个股相对上证综指走势图



## 投资要点

- 乐普医疗主要从事冠状动脉介入和先心病介入医疗器械的研发、生产和销售，主要产品包括血管内药物(雷帕霉素)洗脱支架系统、先心病封堵器、PTCA 球囊扩张导管等介入产品，其中，支架系统占公司收入构成的 78%以上。
- 公司将继续享受冠状动脉介入治疗市场扩容带来的快速增长。2000 年以来国内冠状动脉介入术手术的年均复合增长率超 40%，所使用的支架数量也保持了近 40%的复合增长率。目前公司心脏支架产品占国内全部冠脉支架系统市场份额的 24%左右，随着医保制度的不断健全，公司将继续享受冠状动脉介入治疗领域市场扩容带来的快速增长。
- 先心病治疗与新农合逐步接轨有望带来封堵器市场放量。今年 6 月 7 日，卫生部下发了《关于开展农村儿童重大疾病医疗保障水平试点工作的意见》，在试点地区的先天性心脏病患儿家庭仅负担 10%的治疗费用，随着先心病治疗和新农合的逐步接轨，国内封堵器市场有望在未来 3 年内放量。
- 新产品上市预期提升公司估值。公司国内首创的无载体支架，克服了传统高分子材料可能引起的远期血栓风险，目前已上报药监局审批两年有余，我们认为产品在年底前获批具有较大可能性。新产品的陆续报批和上市预期将提升公司的估值水平。
- 以心血管领域为核心的产品布局，培养新的利润点。公司以心脏支架为基础，围绕心血管领域进行战略布局。通过收购卫金帆进入血管造影领域、与天方药业合作开拓阿托伐他汀市场，渗透到心血管药物领域。随着公司产品布局的逐步完善，将拓展并形成新的利润增长点。

□ 盈利预测与估值: 我们预测乐普医疗 10-12 年的 EPS 分别为 0.51 元、0.70 元、0.96 元。鉴于公司在冠状动脉介入治疗领域的竞争优势, 以及创业板较高的估值水平, 我们给予公司六个月 31.50 元的目标价, 相对于当前的股价尚有 11.03% 的上升空间, 给予“增持”投资评级。

□ 风险提示: 主要产品价格下降的风险; 新产品审评周期不确定的风险。

附表: 三大表预测

资产负债表(万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	18421	16402	126871	141015	164723	199717
应收款项	8247	9585	13073	19901	26891	37054
存货净额	4389	5340	7903	8011	11541	16380
其他流动资产	2520	2973	2651	5480	7096	9201
<b>流动资产合计</b>	<b>33577</b>	<b>34304</b>	<b>150498</b>	<b>174407</b>	<b>210251</b>	<b>262352</b>
固定资产	7744	19668	27324	34366	42216	48471
无形资产及其他	805	618	456	441	426	411
投资性房地产	3022	5272	6150	6150	6150	6150
长期股权投资	0	1062	1089	1452	1936	2227
<b>资产总计</b>	<b>45147</b>	<b>60924</b>	<b>185517</b>	<b>216816</b>	<b>260977</b>	<b>319610</b>
短期借款及交易性金融负债	0	0	3000	0	0	0
应付款项	829	1435	1415	1686	2501	3295
其他流动负债	5605	7936	5076	10422	13981	17429
<b>流动负债合计</b>	<b>6434</b>	<b>9371</b>	<b>9491</b>	<b>12108</b>	<b>16483</b>	<b>20724</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	325	430	430	240	212	139
<b>长期负债合计</b>	<b>325</b>	<b>430</b>	<b>430</b>	<b>240</b>	<b>212</b>	<b>139</b>
<b>负债合计</b>	<b>6759</b>	<b>9801</b>	<b>9921</b>	<b>12348</b>	<b>16694</b>	<b>20863</b>
少数股东权益	0	680	695	715	744	783
股东权益	38388	50443	174901	203752	243539	297964
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>45147</b>	<b>60924</b>	<b>185517</b>	<b>216816</b>	<b>260977</b>	<b>319610</b>
利润表(万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	<b>29898</b>	<b>39388</b>	<b>56520</b>	<b>79551</b>	<b>111299</b>	<b>153733</b>
营业成本	7420	8439	10325	13526	19766	27920
营业税金及附加	35	20	118	41	57	79
销售费用	4565	7047	8243	11933	16695	23060
管理费用	3399	4082	5765	7955	11130	15373
财务费用	126	(446)	(611)	(647)	(841)	(1027)
投资收益	670	124	27	0	0	0
资产减值及公允价值变动	74	317	(42)	116	130	68
其他收入	(148)	(635)	85	0	(0)	(0)
营业利润	14950	20051	32748	46859	64622	88396
营业外净收支	81	119	394	0	0	0

利润总额	15031	20170	33142	46859	64622	88396
所得税费用	59	53	3907	5623	7755	10608
少数股东损益	0	(20)	15	21	28	39
归属于母公司净利润	14973	20137	29221	41215	56839	77750
增长率	135.4%	34.5%	45.1%	41.0%	37.9%	36.8%
<b>现金流量表(万元)</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
净利润	14973	20137	29221	41215	56839	77750
资产减值准备	30	244	(360)	42	0	0
折旧摊销	589	1038	1330	1463	2986	4710
公允价值变动损失	(74)	(317)	42	(116)	(130)	(68)
财务费用	126	(446)	(611)	(647)	(841)	(1027)
营运资本变动	(10484)	(1707)	(9847)	(4295)	(7790)	(12938)
其它	(30)	(263)	375	(22)	28	39
<b>经营活动现金流</b>	<b>5004</b>	<b>19131</b>	<b>20761</b>	<b>38288</b>	<b>51933</b>	<b>69493</b>
资本开支	(3900)	(13274)	(8373)	(8416)	(10690)	(10882)
其它投资现金流	0	(4)	4	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(3900)</b>	<b>(14340)</b>	<b>(8396)</b>	<b>(8779)</b>	<b>(11174)</b>	<b>(11174)</b>
权益性融资	0	0	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0	0
支付股利、利息	0	0	0	(12365)	(17052)	(23325)
其它融资现金流	11926	(6810)	98103	(3000)	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>11926</b>	<b>(6810)</b>	<b>98103</b>	<b>(15365)</b>	<b>(17052)</b>	<b>(23325)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>13030</b>	<b>(2019)</b>	<b>110469</b>	<b>14145</b>	<b>23707</b>	<b>34994</b>
货币资金的期初余额	5391	18421	16402	126871	141015	164723
货币资金的期末余额	18421	16402	126871	141015	164723	199717
企业自由现金流	0	6150	15119	29419	40633	57774
权益自由现金流	0	0	113222	26988	41373	58678
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
每股收益	0.50	0.55	0.72	0.51	0.70	0.96
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.15	0.21	0.29
每股净资产	1.29	1.38	4.31	2.51	3.00	3.67
ROS	50%	51%	52%	52%	51%	51%
ROE	39%	40%	17%	20%	23%	26%
毛利率	75%	79%	82%	83%	82%	82%
EBIT Margin	49%	51%	57%	58%	57%	57%
EBITDA Margin	51%	54%	59%	60%	60%	60%
收入增长	71%	32%	43%	41%	40%	38%
净利润增长	135%	34%	45%	41%	38%	37%
资产负债率	15%	17%	6%	6%	7%	7%
息率	0.0	0.0	0.0	0.5%	0.7%	1.0%
P/E	0.0	0.0	0.0	55.9	40.5	29.6
P/B	0.0	0.0	0.0	11.3	9.5	7.7
EV/EBITDA	0.0	0.1	0.1	48.6	34.8	25.2

**附注:****分析师简介及跟踪范围:**

**袁舰波:** 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有十多年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

**重点跟踪公司:** 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、科华生物等。

**屈昶:** 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。

**重点跟踪公司:** 浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、中新药业、通策医疗等。

**一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

**二、股票评级**

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

**三、免责声明**

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

**东海证券研究所**

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122