

公司研究

调研简报

首次评级：短期_推荐，长期_A

新产品获批在即，外延式扩展推动长期成长

——乐普医疗(300003)调研简报

核心观点

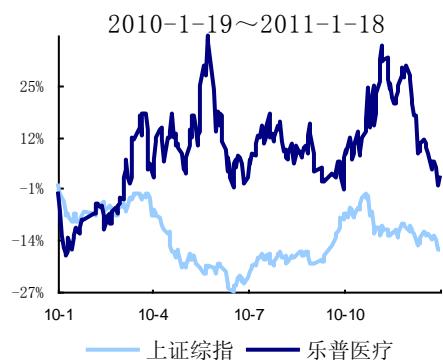
1. 新产品获批在即，竞争格局面临变化。公司首创的无载体药物为更新换代产品，能缩短病人服用氯吡格雷的时间，从而减少支架手术患者出血风险。公司已经在前期开展对无载体药物支架的学术推广，临床医生的认可度较高。我们预计无载体药物上市，将对行业竞争格局产生深刻的影响。目前无载体药物支架已经通过评审专家审批，距离获得生产批文只有一步之遥。按照审批进度，我们预计今年1季度即可获得生产批文。从下半年开始，无载体药物支架开始贡献利润。借此机会，公司有可能成为行业的领导者。

2. 支架系统保持快速增长。前三季度，支架系统继续保持30%以上的快速增长。预计四季度继续保持快速增长趋势，全年支架销售量将达到14万个左右。按照公司28%的份额测算，2010年全国支架销售量在50万个左右。参考欧美等心脏支架使用比例，目前国内水平仍较低，行业仍具备继续增长的空间。我们预计未来2年药物支架仍将保持20%以上的快速增长。同时，无载体药物支架和分叉支架等新产品的获批，为支架系统的持续增长提供了保障。

3. 外延拓展，多品种协同推动长期成长。公司管理层高瞻远瞩，围绕心脏外科内科进行外延式扩展。2008年收购上海形状，涉足心脏封堵器生产。上市后，公司通过收购和参股方式涉足造影机，心脏瓣膜和起搏器。多项产品与公司现有的渠道互通，销售协同效应明显。2011年公司将对收购的思达进行销售整合，心脏瓣膜销售增长有望加快。由于介入类医疗器械的技术门槛较高，未来公司获得新产品的方式将主要来自外延式扩展。从公司尚未涉足的领域来看，彩超、心电仪等检测仪器可能成为公司未来的延伸的重要方向。随着新产品的不断丰富，公司成长的空间将不断拓宽，单一依赖支架系统的风险将减少。

4. 出口值得期待。目前公司已有9项产品通过CE认证，后续还有一些列产品处于申报阶段。公司通过全球设立销售机构的方式逐步搭建海外销售网络，目前公司的外海代理商已发展至45家。2010年部分客户已在试用公司出口的PCI配件。7至8个月的试用期结束后，客户将扩大采购量。我们预计今年出口增长将有所突破。

5. 盈利预测与投资评级。我们预计公司2010-2012年的EPS分别为0.51元，0.69元和0.94元，对应的市盈率为50倍、37倍和27倍。新产品获批和外延式扩展为公司业绩快速增长提供保障，目前估值的合理，给予公司“短期_推荐，长期_A”的投资评级。

股价走势图**基础数据**

总股本(万股)	81200.00
流通A股(万股)	28138.67
52周内股价区间(元)	23.8-62.9
总市值(亿元)	206.41
总资产(亿元)	18.54
每股净资产(元)	4.31
目标价	6个月 12个月

相关报告**财务数据与估值**

	2009A	2010E	2011E	2012E	
主营业务收入(百万)	565	774	1049	1425	
同比增速(%)	43.50	36.97	35.50	35.85	
净利润(百万)	292	416	559	764	
同比增速(%)	45.33	42.34	34.27	36.67	
EPS(元)	0.36	0.51	0.69	0.94	
P/E	71	50	37	27	

研究员：徐昊

电话：010-84183293

Email：xuhao@guodu.com

执业证书编号：S0940510120004

联系人：胡博新

电话：010-84183363

Email：huboxin@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1：分产品收入预测：

百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
支架系统	341	442	596	825	1149
增长率(%)	19.28%	29.55%	35.00%	38.39%	39.24%
封堵器	5	42	49	56	62
增长率(%)	689.99%	15.00%	14.00%	12.00%	
代理及经销产品	37	64	89	120	156
增长率(%)	1601.33%	72.25%	40.00%	35.00%	30.00%
心脏瓣膜		18	23	27	33
增长率(%)		27.62%	19.83%	19.82%	
其他	11	15	17	21	25
增长率(%)	0.66%	37.89%	20.00%	20.00%	20.00%

资料来源：公司公告、国都证券研究所

表 2：公司盈利预测表：

单位：百万	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	394	565	774	1,049	1,425
增长率(%)	31.74	43.50	36.97	35.50	35.85
营业成本	84	103	135	181	233
毛利率 (%)	34.57	35.25	36.63	38.20	40.61
营业税金及附加	0	1	2	2	3
资产减值准备	3	(0)	2	2	3
销售费用	70	82	111	154	212
管理费用	41	58	79	107	145
财务费用	(4)	(6)	(19)	(23)	(26)
公允价值变动净收益	(1)	0	0	0	0
投资净收益	0	0	416	547	797
营业利润	201	327	470	631	863
增长率(%)	34.12	63.32	43.58	34.26	36.67
期间费用率(%)	27.12	23.70	22.00	22.70	23.30
加： 营业外收入	2	4	3	4	6
减： 营业外支出	1	0	0	1	1
利润总额	202	331	473	635	868
增长率(%)	34.19	64.31	42.69	34.27	36.67
减： 所得税	1	39	57	76	104
实际税负比率(%)	0.27	11.79	12.00	12.00	12.00
净利润	201	292	416	559	764
增长率(%)	34.36	45.33	42.34	34.27	36.67
减： 少数股东损益	0	0	0	0	0
属于母公司的净利润	201	292	416	558	763
同比增长	34.49	45.11	42.34	34.27	36.67
每股收益(元)	0.25	0.36	0.51	0.69	0.94
市盈率(倍)	103	71	50	37	27

资料来源：公司公告、国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融服务、信息服务	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农林牧渔、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药生物	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	交运设备	liufen@guodu.com	王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、机械设备	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械、交运设备	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药生物	huboxin@guodu.com	姜瑛	信息设备&电子元器件&信息服务	jiangying@guodu.com
刘斐	采掘、化工	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	汪立	轻工制造	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			