

医疗器械III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 王威

S0960110110052

0755-82026824

Wangwei5@cjis.cn

6-12个月目标价: 34元

当前股价: 27.29元

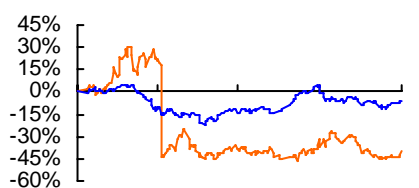
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2827.33
总股本(百万)	812
流通股本(百万)	281
流通市值(亿)	77
EPS (TTM)	0.47
每股净资产(元)	2.16
资产负债率	5.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
乐普医疗	4.08	-9.03	-2.54
上证综合指数	0.83	-10.18	8.43



2010/2 2010/5 2010/8 2010/11

—— 乐普医疗 —— 上证综合指数

相关报告

《乐普医疗-收购思达公司, 产业链进一步延伸》2010-11-21

《乐普医疗-战略布局初具雏形, 高增长有望延续》2010-11-16

《乐普医疗-行业快速增长 新产品改变竞争格局》2010-5-6

乐普医疗

300003

推荐

业绩符合预期, 新获批无载体药物支架将提升市场占有率

2月11日乐普医疗公布了10年业绩快报, 并公告: 自主研发的无载体含药(雷帕霉素)洗脱支架系统(商品名: Nano), 取得了注册证。

投资要点:

- **公司2010年业绩符合预期。**公司年度业绩快报显示2010年营业收入为77010万(同比增长36.25%), 净利润为40975万(同比增长40.23%), 符合市场预期; 前三季度, 公司药物支架产品收入同比增34%左右, 占总收入近80%;
- **无载体药物支架上市, 公司有望成为行业龙头。**无载体药物支架运用纳米微孔技术, 药物附着在支架表面的微孔里, 减少术后服用抗凝药物时间, 可降低药物费用且对血小板集聚功能影响较小, 较当前主流有载体药物支架更具竞争力。公司心脏支架市场占有率26~28%, 略低于行业第一名微创医疗, 借助此款药物支架上市, 公司有望成为行业龙头。预计该支架经过一段时间的推广之后, 11年下半年将会进入收获期;
- **支架相关耗材、海外市场和并购11年形成3个增量。**在心脏支架手术中, 支架和相关耗材的费用比约7: 3, 10年耗材收入很少, 11年会有较明显的增量; 10项产品通过CE认证, 2011年也将进入收获期; 公司募集资金还剩近8亿, 会持续通过并购获得新产品, 缩短产品开发和注册时间;
- **市场过高估计了降价对11年业绩的影响。**我们预计降价对公司11年和12年的业绩影响不会太大, 主要原因有: a) 价降量升; b) 降价只会对11年后面几个月的收入造成影响; c) 11年如有较大幅度降价, 则12年再大幅度降价的可能性比较小;
- **维持推荐评级。**我们预测公司10-12年EPS为0.51、0.69、0.93元, 对应11年和12年的P/E为39.6倍和29.2倍, 已具备中长期投资价值。按12年35倍P/E考虑, 对应目标价为32.5元; 行业壁垒较高且公司已初步完成战略布局, 可给予一定溢价, 给予6~12个月目标价34元。

风险提示: 支架降价风险、无载体含药支架市场推广未达预期风险

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	565	761	1054	1469
同比(%)	43%	35%	38%	39%
归属母公司净利润(百万元)	292	416	560	758
同比(%)	45%	42%	35%	35%
毛利率(%)	81.7%	84.1%	81.3%	79.3%
ROE(%)	16.7%	20.2%	21.3%	22.4%
每股收益(元)	0.36	0.51	0.69	0.93
P/E	75.83	53.26	39.56	29.24
P/B	12.67	10.74	8.45	6.55
EV/EBITDA	62	45	33	24

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1505	1352	1846	2547	营业收入	565	761	1054	1469
现金	1269	1070	1426	1933	营业成本	103	121	197	305
应收账款	111	154	213	296	营业税金及附加	1	2	2	3
其它应收款	13	0	0	0	营业费用	82	105	141	191
预付账款	23	26	43	66	管理费用	58	77	112	164
存货	79	93	151	234	财务费用	-6	-23	-25	-34
其他	11	9	13	18	资产减值损失	-0	0	0	0
非流动资产	350	768	852	930	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	11	388	388	388	投资净收益	0	0	19	32
固定资产	106	231	357	456	营业利润	327	479	645	873
无形资产	5	5	5	5	营业外收入	4	0	0	0
其他	229	144	102	81	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1855	2120	2698	3478	利润总额	331	479	645	873
流动负债	95	48	66	86	所得税	39	62	84	113
短期借款	30	0	0	0	净利润	292	417	561	759
应付账款	14	17	27	42	少数股东损益	0	1	1	1
其他	51	32	39	45	归属母公司净利润	292	416	560	758
非流动负债	4	0	0	0	EBITDA	335	465	636	861
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	0.72	0.51	0.69	0.93
其他	4	0	0	0					
负债合计	99	48	66	86	主要财务比率				
少数股东权益	7	8	9	10	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	406	812	812	812	成长能力				
资本公积	1133	727	727	727	营业收入	43.5%	34.7%	38.4%	39.4%
留存收益	210	524	1085	1842	营业利润	63.3%	46.3%	34.6%	35.3%
归属母公司股东权益	1749	2064	2624	3381	归属于母公司净利润	45.1%	42.4%	34.6%	35.3%
负债和股东权益	1855	2120	2698	3478	获利能力				
					毛利率	81.7%	84.1%	81.3%	79.3%
					净利率	51.7%	54.6%	53.1%	51.6%
					ROE	16.7%	20.2%	21.3%	22.4%
					ROIC	56.7%	64.7%	65.9%	68.2%
					偿债能力				
					资产负债率	5.3%	2.3%	2.4%	2.5%
					净负债比率	30.24	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	15.86	27.90	27.93	29.51
					速动比率	15.02	25.99	25.64	26.80
					营运能力				
					总资产周转率	0.46	0.38	0.44	0.48
					应收账款周转率	6	6	6	6
					应付账款周转率	7.24	7.87	9.04	8.86
					每股指标（元）				
					每股收益(最新摊薄)	0.36	0.51	0.69	0.93
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.41	0.51	0.67
					每股净资产(最新摊薄)	2.15	2.54	3.23	4.16
					估值比率				
					P/E	75.83	53.26	39.56	29.24
					P/B	12.67	10.74	8.45	6.55
					EV/EBITDA	62	45	33	24

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

中投医药团队荣誉: 2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第 2 名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名; 2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名。

中投医药团队成员:

周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;

余方升, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;

余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;

江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药行业及医药流通研究;

王威, 医药行业研究助理, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究;

曾猛, 医药品牌销售经理, 复旦大学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434