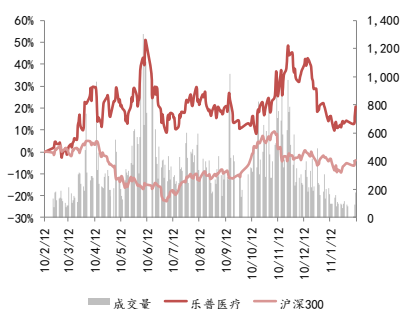


投资评级

谨慎推荐

近一年股价走势图



公司基本情况

| | |
|----------|--------|
| 总股本(万股) | 81,200 |
| 流通股本(万股) | 28,139 |
| 每股净资产(元) | 2.40 |
| 资产负债率(%) | 5.52 |

研发部

邵明慧

SAC 执业证书编号: S1340510120001

联系人: 医药研究小组

联系电话: 010-68858138

Email: songkai@cnpsec.com

新产品获批, 点燃公司持续发展新动力

——乐普医疗(300003)公告点评

事件:

- 公司自主研发的无载体药物洗脱支架取得了国家药监局颁发的《医疗器械注册证》。
- 公司发布了2010年业绩快报。

点评:

● **无载体支架获批, 或对行业产生深远影响。**公司自主研发的无载体药物洗脱支架在技术原理上已经处于国际领先水平, 该产品在有效性和安全性方面均超越了现有的产品。无载体支架的出现可能会对未来的行业竞争格局产生深远的影响。虽然公司的产品具有比较明显的优势, 通过四期临床和学术推广, 医生也给予了较高的认可度, 但我们认为现有竞争格局的打破也并非易事, 一方面实力雄厚的国内外厂家不会拱手让出市场, 另一方面医院也不大可能让支架市场出现一家垄断的局面。公司的无载体药物支架是新一代产品, 代表了未来行业发展方向, 我们看好其长期的市场前景, 但短期的市场推广不会一蹴而就, 还有待于进一步观察其2011年的销售情况。

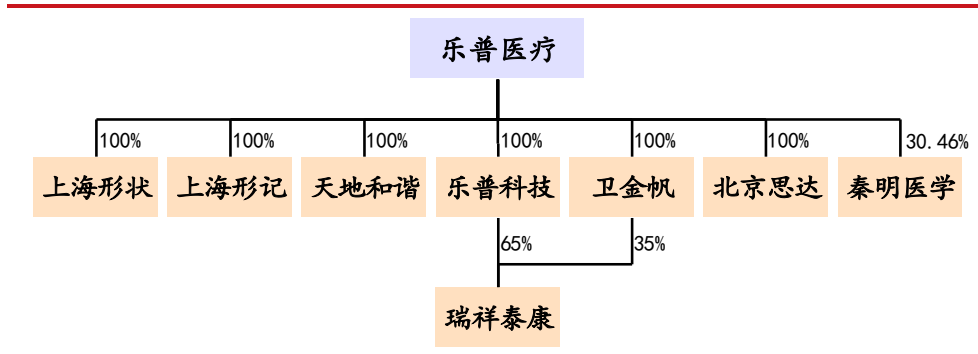
● **业绩高速增长, 盈利能力有上升。**公司公布了2010年业绩快报, 预计实现营业收入7.70亿元, 同比增长36.25%; 营业利润4.69亿元, 同比增长43.25%; 净利润4.10亿元, 同比增长40.23%; 每股收益0.50元。我们预计2010年公司支架系统的销售量在14万套左右, 同比增幅约为37%; 收入在6亿元左右, 占公司收入比重的约78%。随着公司支架系统销售规模的不断扩张, 毛利率逐年提高, 我们预计2010年公司支架系统的毛利率在93%左右, 同比上升约1.84个百分点。核心产品的盈利能力增强带动公司的整体毛利率上升, 预计在83.8%左右, 同比上升约2.1个百分点。我们预计公司支架系统未来两年的增速将保持在35%左右。

● **积极进取, 产品线不断丰富。**我们认为公司是一家积极谋求发展、不断进取的企业。公司在深入发展支架领域, 并已取得市场龙头地位的同时, 通过外延式扩张, 围绕着心脏领域, 不断扩展自己的产品领域。公司上市时实际募集资金11.89亿元, 扣除发行费用后, 募集资金净额为11.40亿元, 超募6.23亿元。上市后公司对旗下子公司股权进行了调整, 使用超募资金收购了卫金帆, 使其成为公司全资子公司, 同时瑞祥泰康科技成为公司全资子公司。而后又收购了心脏瓣膜生产企业北京思达科技全部股权, 增资入股秦明医学, 取得其30.46%的股权, 成为其第二大股东。其中秦明医学是目前唯一取得心脏起搏器注册的国内企业。现在秦明医学主要以代销国外产品为主, 同时该公司自主研发的双腔起搏器即将计入临床阶段, 如果该产品4年内不能取得生产许可证,

公司将启动特别回购条款，以保障公司权益。目前公司现金充沛，未来将继续通过外延式扩张来扩展公司的业务领域，不断巩固公司在心脏医疗器械领域的龙头地位。

- **出口业务尚需成长。**公司目前虽然已有多项产品通过了欧盟的 CE 认证，但主要的出口国家以发展中国家为主。公司的出口业务规模尚小，对公司整体业绩影响不大，但我们认为未来这块业务将呈现较高的增长速度，值得投资者关注。
- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2010-2012 年得每股收益为 0.50 元、0.69 元和 0.94 元，对应前一交易日股价 27.29 元的动态市盈率为 54 倍、40 倍和 29 倍。目前公司的估值较高，在一定程度上反应了市场对公司高增长的预期。公司新产品取得了生产批文，但未来的市场开拓尚具有较大的不确定性，短期难以看到明显成效，不过从长远来看，我们看好公司新产品的市场前景，暂时给予公司“谨慎推荐”的投资评级。
- **风险提示。**新产品市场推广风险，创业板高估值风险。

图表 1：乐普医疗旗下资产



数据来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 2：公司分产品预测情况（单位：万元）

| | | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|------|-------|----------|---------|--------|--------|---------|
| 支架系统 | 收入 | 34,090 | 44,164 | 60,408 | 81,550 | 111,044 |
| | 收入增长率 | 19.28% | 29.55% | 36.78% | 35.00% | 36.17% |
| | 毛利率 | 86.75% | 91.16% | 93.00% | 93.77% | 94.20% |
| 封堵器 | 收入 | 536 | 4,234 | 5,758 | 7,774 | 10,494 |
| | 收入增长率 | 0.00% | 689.93% | 36.00% | 35.00% | 35.00% |
| | 毛利率 | 93.55% | 86.07% | 85.00% | 85.00% | 85.00% |
| 其它 | 收入 | 1,069 | 1,760 | 2,112 | 2,534 | 3,041 |
| | 收入增长率 | -2.99% | 64.64% | 20.00% | 20.00% | 20.00% |
| | 毛利率 | 25.91% | 32.46% | 45.00% | 48.00% | 48.00% |
| 代理产品 | 收入 | 3,692 | 6,360 | 8,904 | 11,575 | 15,048 |
| | 收入增长率 | 1601.38% | 72.26% | 40.00% | 30.00% | 30.00% |
| | 毛利率 | 16.22% | 27.02% | 30.00% | 30.00% | 30.00% |

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 3: 乐普医疗盈利预测 (单位: 万元)

| | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 39,388 | 56,520 | 77,182 | 103,433 | 139,628 |
| 增长率 | 31.74% | 43.50% | 36.56% | 34.01% | 34.99% |
| 减: 营业成本 | 8,439 | 10,325 | 12,487 | 15,667 | 20,130 |
| 毛利率 | 78.57% | 81.73% | 83.82% | 84.85% | 85.58% |
| 营业税金及附加 | 20 | 118 | 155 | 208 | 274 |
| 减: 营业费用 | 7,047 | 8,243 | 10,805 | 13,964 | 18,850 |
| 管理费用 | 4,082 | 5,765 | 7,751 | 10,393 | 13,697 |
| 财务费用 | -446 | -611 | -2,000 | -1,900 | -1,780 |
| 期间费用率 | 27.12% | 23.70% | 22.41% | 21.71% | 22.03% |
| 资产减值损失 | 318 | -42 | 1,000 | 660 | 600 |
| 公允价值变动净收益 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 124 | 27 | 30 | 50 | 85 |
| 营业利润 | 20,051 | 32,748 | 47,014 | 64,492 | 87,942 |
| 增长率 | 34.12% | 63.32% | 43.56% | 37.18% | 36.36% |
| 营业外收入 | 181 | 425 | 300 | 0 | 0 |
| 减: 营业外支出 | 62 | 31 | 200 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 20,170 | 33,142 | 47,114 | 64,492 | 87,942 |
| 增长率 | 34.19% | 64.31% | 42.16% | 36.89% | 36.36% |
| 减: 所得税 | 53 | 3,907 | 6,125 | 8,384 | 11,432 |
| 实际税负比率 | 0.00% | 12.00% | 13.00% | 13.00% | 13.00% |
| 净利润 | 20,117 | 29,236 | 40,989 | 56,108 | 76,510 |
| 少数股东损益 | -20 | 15 | 25 | 20 | 30 |
| 归属于母公司的净利润 | 20,137 | 29,221 | 40,964 | 56,088 | 76,480 |
| 增长率 | 34.49% | 45.11% | 40.19% | 36.92% | 36.36% |
| 净利润率 | 51.12% | 51.70% | 51.46% | 51.25% | 50.99% |
| 总股本 (万股) | 40,600 | 40,600 | 81,200 | 81,200 | 81,200 |
| 每股收益 (元) | 0.50 | 0.72 | 0.50 | 0.69 | 0.94 |

数据来源: 公司公告, 中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。