



2020年07月06日

公司半年报预告业绩符合预期，看好公司创新器械产品如期获批带来的增量

乐普医疗(300003)

事件概述

公司7月6日发布2020年半年度业绩预告，归母净利润103,983.90万元~127,091.44万元，比2019年同期变动-10%~10%，扣除非经常性损益的归母净利润105,750.07万元~124,141.38万元，比2019年同期增长15%~35%。

分析判断：

▶ 半年业绩符合预期，疫情受益品种对冲新冠的影响

按中位数计算，公司2020年半年归母净利润11.55亿元，与2019年持平，扣非归母净利润11.49亿元，同比增长25%，符合预期。公司的疫情受益产品对冲了受损产品，公司业务收入保持相对稳定。

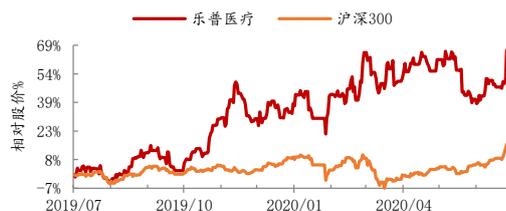
具体业务板块方面：公司医疗器械业务，PCI手术相关产品、外科吻合器等业务因新冠疫情带来手术量下降从而带来一季度业务下滑，二季度随着国内疫情得到控制，对应的手术逐渐恢复，我们判断二季度对应的业务有个位数以上的增长；可吸收支架NEOVAS由于无法进行市场推广，我们判断销量有限，随着疫情得到控制，市场推广持续开展，下半年放量可期。而疫情受益产品，IVD检测业务（新冠试剂、PCR提取设备、新冠检测服务）和部分设备（监护仪、测温仪等）贡献了部分业绩，尤其是公司的新冠抗体检测试剂在4月26日进入商务部白名单具备出口资格（公司胶体金新冠试剂获CE审批），出口贡献了相对应的业绩。我们判断，公司二季度器械相关营销收入较2019年同期增长60%以上。而药品板块业务，由于集采销售额有所波动，利润略微保持增长。总体而言，公司二季度利润较2019年同期增长35%~70%。再考虑到一季度的情况，公司上半年主营业务所带来的归母扣非净利润预计较2019年同期有15%~35%的增长。上半年非经常性损益约2000万元，2019年同期非经常性损益是2.36亿（主要由于上海君实生物医药科技股份有限公司的相关收益形成）。

▶ 集采政策预计更加理性，要关注公司后续创新器械品种带来的增量

公司上半年多个创新器械获批，尤其是药物球囊和左心耳封堵器，均是50亿元市场空间的大品种，公司是市场唯一同时具备可吸收支架和药物洗脱球囊的公司，一方面公司的创新器械持续获批进入收获期，另外一方面，即使有集采政策的推进，公司作

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	41.23
股票代码：	300003
52周最高价/最低价：	41.23/23.46
总市值(亿)	734.58
自由流通市值(亿)	624.74
自由流通股数(百万)	1,515.25



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
 SAC NO：S1120519110002

研究助理：谭国超

邮箱：tangc@hx168.com.cn

相关研究

1. 乐普医疗深度报告：可降解支架高速放量，创新驱动的器械龙头 2019.11.19
2. 点评：经营性净利润保持高速增长，业绩符合预期 2020.02.02
3. 点评：利好双重，公司入选新型冠状病毒核酸检测单位，多个产品获得NMPA注册批准 2020.02.07
4. 点评：高管增持公司股份彰显管理层信心，器械龙头地位得益于创新产品持续推出 2020.03.01
5. 点评：疫情影响公司一季度运营，长期看公司创新器械的持续推出带来的业务增长 2020.03.31
6. 点评：一季度疫情影响公司产品推广，二季度疫情得到控制公司销售会逐渐恢复 2020.04.28

为国内冠脉支架的龙头与引领者、PCI 手术器械产品丰富（金属不可吸收支架、可吸收支架和药物球囊），也具备足够丰富的产品来应对。之前多家媒体流传的《国家组织冠脉支架集中带量采购方案（征求意见稿）》，提到集采品类为材质为钴铬合金或铂铬合金的支架，乐普的不锈钢支架 Partner 和 Nano 不在集采之列，短期消除了集采带来的政策恐慌；此外，意见稿的规则（自主报价、多家中选、报价不低于成本报价）具备参考意义，相对温和，后续对各家公司的影响还需要看最终的集采方案尤其是分组情况、集采带来的销售结构的变化。而如我们分析，公司在 PCI 手术器械范畴纵深最深，公司的可吸收支架和药物洗脱球囊均可以在非集采市场对金属非可吸收支架的替代，不应该过度担心政策的变化。

投资建议：维持“买入”评级

考虑到疫情带来的影响，我们略微下调公司业绩，预计公司 2020~2022 年收入 91.60/114.50/141.98 亿元（原来为 96.93/121.16/149.02 亿元），同比增长 17.5%/25.0%/24.0%，归母净利润 20.74/26.52/33.49 亿元（原来为 23.85/30.92/38.58 亿元），同比增长 20.2%/27.9%/26.3%，当前股价对应 2020~2022 年 PE 为 35X/28X/22X，考虑可降解支架处于高速增长期、器械板块药物球囊和左心耳封堵器等多个重磅品种如期获批，未来 5 年，公司还将在器械板块和药品板块持续迎来新产品获批高峰期，业务结构持续优化，保持快速增长，维持“买入”评级。

风险提示

可降解支架销售低于预期；新产品获批进度低于预期；药品集采及高值耗材集采导致产品降价超出预期；疫情的影响存在不确定因素。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,356	7,796	9,160	11,450	14,198
YoY (%)	40.1%	22.6%	17.5%	25.0%	24.0%
归母净利润(百万元)	1,219	1,725	2,074	2,652	3,349
YoY (%)	35.5%	41.6%	20.2%	27.9%	26.3%
毛利率 (%)	72.7%	72.2%	72.5%	72.8%	73.0%
每股收益 (元)	0.68	0.97	1.16	1.49	1.88
ROE	19.2%	23.1%	16.3%	17.2%	17.9%
市盈率	60.28	42.58	35.42	27.70	21.93

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	7,796	9,160	11,450	14,198	净利润	1,724	2,134	2,737	3,456
YoY (%)	22.6%	17.5%	25.0%	24.0%	折旧和摊销	325	390	420	440
营业成本	2,165	2,519	3,120	3,830	营运资金变动	-380	101	-465	-606
营业税金及附加	96	129	161	199	经营活动现金流	1,990	2,500	2,540	3,052
销售费用	2,172	2,821	3,435	4,231	资本开支	-556	-206	-512	-551
管理费用	586	779	996	1,264	投资	-189	-170	-175	-175
财务费用	280	66	66	66	投资活动现金流	-651	-254	-537	-490
资产减值损失	-206	0	0	0	股权募资	3	105	0	0
投资收益	195	142	170	256	债务募资	3,586	-300	-450	-300
营业利润	1,961	2,516	3,224	4,041	筹资活动现金流	-1,549	2,814	-516	-366
营业外收支	102	49	48	49	现金净流量	-205	5,060	1,487	2,195
利润总额	2,063	2,565	3,272	4,090					
所得税	339	431	535	634	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	1,724	2,134	2,737	3,456	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	1,725	2,074	2,652	3,349	营业收入增长率	22.6%	17.5%	25.0%	24.0%
YoY (%)	41.6%	20.2%	27.9%	26.3%	净利润增长率	41.6%	20.2%	27.9%	26.3%
每股收益	0.97	1.16	1.49	1.88	盈利能力 (%)				
					毛利率	72.2%	72.5%	72.8%	73.0%
					净利率	22.1%	23.3%	23.9%	24.3%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	总资产收益率 ROA	10.8%	9.5%	10.8%	11.8%
货币资金	1,954	7,014	8,501	10,697	净资产收益率 ROE	23.1%	16.3%	17.2%	17.9%
预付款项	89	126	172	214	偿债能力 (%)				
存货	1,005	1,173	1,539	1,941	流动比率	1.10	1.95	2.19	2.49
其他流动资产	2,587	3,268	4,008	4,986	速动比率	0.89	1.73	1.93	2.19
流动资产合计	5,634	11,581	14,219	17,838	现金比率	0.38	1.18	1.31	1.50
长期股权投资	516	516	516	516	资产负债率	49.7%	38.8%	34.7%	31.4%
固定资产	1,479	1,499	1,509	1,519	经营效率 (%)				
无形资产	1,483	1,433	1,403	1,373	总资产周转率	0.49	0.42	0.47	0.50
非流动资产合计	10,292	10,196	10,381	10,586	每股指标 (元)				
资产合计	15,926	21,778	24,601	28,425	每股收益	0.97	1.16	1.49	1.88
短期借款	1,464	1,464	1,464	1,464	每股净资产	4.20	7.15	8.64	10.52
应付账款及票据	822	1,001	1,205	1,490	每股经营现金流	1.12	1.40	1.43	1.71
其他流动负债	2,824	3,483	3,815	4,198	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	5,111	5,948	6,484	7,152	估值分析				
长期借款	2,458	2,158	1,708	1,408	PE	42.58	35.42	27.70	21.93
其他长期负债	353	353	353	353	PB	7.88	5.77	4.77	3.92
非流动负债合计	2,811	2,511	2,061	1,761					
负债合计	7,921	8,459	8,545	8,913					
股本	1,782	1,886	1,886	1,886					
少数股东权益	522	582	667	774					
股东权益合计	8,005	13,319	16,056	19,512					
负债和股东权益合计	15,926	21,778	24,601	28,425					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

谭国超：中山大学理学毕业，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与新时代证券研究所，具备医疗产业临床一线、一级市场投资和二级市场研究经验。2019年11月加入华西证券研究所，主要负责A+H股医疗器械标的。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。