

**内生业绩维持 30%以上高增长，看好 20 年增长潜力**

## 事件

公司发布 2019 年业绩快报，报告期内公司实现营业收入 775,434.20 万元，较上年同期增长 21.99%；营业利润 195,664.90 万元，较上年同期增长 35.65%；利润总额 206,863.17 万元，较上年同期增长 40.35%；实现归属于上市公司股东的净利润为 172,247.72 万元，较上年同期增长 41.34%。

## 简评

**内生业绩维持高增长，符合我们的预期**

公司 2018 年和 2019 年均具有商誉和投资资产的减值，剔除减值及非经常性业务的影响，归属于上市公司股东的净利润为 15.2 亿元，同比增长 30.21%。单独第四季度来看，归母净利润同比增长 47%，剔除减值影响后归母净利润接近 4 亿元，同比增长超过 100%。

**器械板块中可降解支架贡献增量，2020 年将有更多新品上市**

公司前三季度器械板块收入增速为 27%，我们预计全年增速与其接近；其中公司冠脉支架中标江苏省带量采购后销量大幅增长，可降解支架实现符合预期的增长。展望 2020 年，江苏和山西省支架带量采购中标（山西省中标价高于江苏）、可降解支架放量和药物球囊上市，有望带动器械板块利润高速增长；其中可降解支架在覆盖医院数量持续增长、逐渐从临采转变为常规采购、部分地区纳入医保报销、适应症范围拓展等背景下，有望加速放量。

**药品板块利润端维持高速增长，甘精胰岛素有望在年底获批**

公司前三季度药品板块增速为 30%，我们预计全年增速受高开转低开影响增速略有下滑，利润端维持高速增长。去年底公司阿托伐他汀和氯吡格雷中标 25 省市医院集采，将为 2020 年带来较多的利润增量；公司目前还有多个产品正在进行一致性评价，包括替格瑞洛、阿卡波糖、卡格列净、氯沙坦钾氢氯噻嗪、盐酸倍他司汀等；此外公司的甘精胰岛素已经申报，有望在 2020 年底获批。

请参阅最后一页的重要声明

# 乐普医疗 (300003)

**维持**
**买入**
**贺菊颖**

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

执业证书编号：S1440517050001

发布日期：2020 年 02 月 24 日

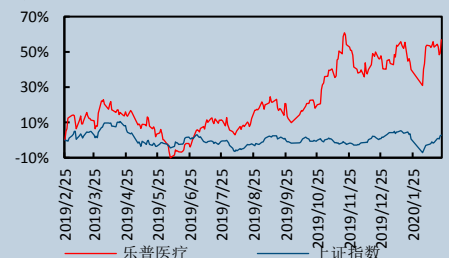
当前股价：35.76 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
12 月最高/最低价 (元)	12.07/9.94	1.68/-3.67	61.59/53.19
总股本 (万股)			178,165.29
流通 A 股 (万股)			151,167.77
总市值 (亿元)			637.12
流通市值 (亿元)			540.58
近 3 月日均成交量 (万)			2,470.23
主要股东			
中国船舶重工集团公司第七二五研究所 (洛阳船舶材料研究所)			13.7%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 19.10.25 【中信建投医疗器械 II】乐普医疗 (300003):业绩维持高增长，器械板块加速增长
- 19.10.15 【中信建投医疗器械 II】乐普医疗 (300003):业绩维持高增长，可降解支架业绩贡献持续提升
- 19.08.28 【中信建投医疗器械 II】乐普医疗 (300003):扣非业绩高速增长，器械板块加速增长

## 看好长期发展潜力

公司过去几年维持 30%以上的高增长，短期来看药品和支架中标，以及可降解支架放量带来业绩增量；中长期来看，随着公司在各领域布局的丰富产品线逐步步入收获期，未来几年的高增长具备持续性。我们预计 2019-2021 年公司归母净利润分别为 17.22 亿元、22.51 亿元、29.31 亿元，增速分别为 41.34%、30.69%、30.22%，PE 分别为 37、28、22，维持买入评级。

## 风险提示

新品上市及推广进度不及预期，疫情影响超出市场预期，集采政策超预期。

## 预测和比率

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万）	6,356	7,754	9,910	12,797
营业收入增长率	40%	21%	27%	29%
净利润（百万）	1,218	1,722	2,251	2,931
净利润增长率	36%	41%	31%	30%
EPS（元）	0.68	0.97	1.26	1.64
P/E	41	37	28	22

## 分析师介绍

**贺菊颖：**医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年医药行业研究经验。2012-2013 年新财富医药行业第 6 名和第 3 名；2007-2011 年，新财富医药行业第 4、2、5、2 名（团队），负责整体投资方向判断。

## 报告贡献人

**王在存** 010-86451382 wangzaicun@csc.com.cn

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

金婷 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859