

业绩维持高增长，可降解支架业绩贡献持续提升

事件

公司发布三季报业绩预告，预计报告期内公司实现归属于上市公司股东的净利润区间为 158,938.55 万元 - 162,368.88 万元，相比上年同期有 39%至 42%之间的增长。

简评

扣非业绩维持高增长，符合我们的预期

公司前三季度扣非归母净利润同比增长 35%至 38%，单独三季度扣非净利润同比增长 30%-40%。公司中报器械板块净利润增速为 23%，我们预计三季报公司器械板块保持稳定增长，新上市的生物可吸收支架(NeoVas)自 3 月下旬实现销售以来贡献新业绩增长；药品板块中，制剂业务在国家集采开始后受到一定影响，医疗机构的营销增长有所放缓，但 OTC 渠道的成长较为显著，整体制剂业务保持了相对稳定的增长；公司原料药业务国内外需求旺盛、受环保政策影响集中度提升，业绩显著增长。

两大仿制药中标国家集采，市场份额将进一步提升

本次集中采购的两款药品硫酸氢氯吡格雷片和阿托伐他汀钙片拟中选企业均为 3 家，根据《联盟地区药品集中采购文件》的要求，中选企业为 3 家的品种，本轮采购周期原则上为 2 年，采购周期视实际情况可延长一年。公司 25mg 氯吡格雷 2018 年 PDB 院内销量占比为 27%，75mg 氯吡格雷 2018 年 PDB 院内销量占比为 11%；10mg 阿托伐他汀 2018 年 PDB 院内销量占比为 14%，20mg 阿托伐他汀 2018 年 PDB 院内销量占比为 0%，集采前市场份额较低，中标后市场份额有望大幅提升，我们预计明年公司药品板块净利润将实现稳定增长。

在药品板块，公司已布局了较为全面的心血管药物产线，未来有望通过一致性评价、受益集采政策进一步抢占市场份额。除阿托伐他汀和氯吡格雷外，公司缬沙坦和阿卡波糖等品种通过一致性评价、甘精胰岛素获批将为公司业绩提供新的增量，肿瘤免疫治疗的产品布局更为长期业绩增长打开空间。

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：2019 年 10 月 15 日

当前股价：27.21 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
	-1.7/-1.22	8.54/4.74	-2.64/-27.32
12 月最高/最低价 (元)			33.87/18.03
总股本 (万股)			178,165.29
流通 A 股 (万股)			151,524.97
总市值 (亿元)			484.79
流通市值 (亿元)			412.3
近 3 月日均成交量 (万)			1,820.84

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

- 19.08.28 【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
- 19.04.29 【中信建投医疗器械II】乐普医疗(300003):业绩维持高速增长,可降解支架开始上市销售(更新)
- 19.04.29 【中信建投医疗器械II】乐普医疗(300003):业绩维持高速增长,可降解支架开始上市销售

前瞻布局冠脉介入无植入相关器械，可降解支架在支架产品净利润中的占比大幅提升

在心血管器械领域，介入无植入是冠心病治疗的发展方向，可降解支架、药物球囊、切割球囊、声波球囊等技术的发展应用均有望实现介入无植入。从江苏等地的中标结果来看，公司冠脉支架的中标价高于出厂价，公司未来有望受益全国范围的支架集采。目前公司在可降解支架（已上市销售）、药物球囊（预计 2020 年上市）、切割球囊、声波球囊等领域均有布局，其中可降解支架第三季度临床植入和推广销售进展较为顺利，在器械板块中的利润占比迅速提升。

看好长期发展潜力

公司过去几年维持 30% 以上的高增长，展望未来几年，公司短中长期产品布局丰富，高增长的持续性较强。短期来看，公司 2019 年器械和药品板块维持快速增长，Neovas 上市实现高增长；2020 年开始，在可降解支架放量和高增长的同时，公司药物球囊、左心耳封堵器、甘精胰岛素等产品逐步开始贡献业绩。根据公司的长期发展战略，现阶段积极发展心血管大健康产业，同时积极战略规划布局、研发培育未来支撑未来 5-10 年增长的人工智能 AI 医疗产业和肿瘤免疫治疗产业。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较强的持续性。我们预计 2019-2021 年营业收入为 84.79、111.33、144.40 亿元，同比增长 33.4%、31.3%、29.7%；归母净利润分别为 16.61，21.97，28.75 亿元，增速为 36.3%、32.3%、30.8%，对应 PE 为 28、21 和 16 倍，维持增持评级。

风险提示

新产品上市不及预期，集采政策推进力度超预期。

预测和比率

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万）	6,356.3	8,479.3	11,133.3	14,439.9
营业收入增长率	40.1%	33.4%	31.3%	29.7%
净利润（百万）	1,218.7	1,660.7	2,197.3	2,875.1
净利润增长率	35.5%	36.3%	32.3%	30.8%
EPS（元）	0.68	0.93	1.23	1.61
P/E	40	28	21	16

报表预测

	2018	2019E	增长率	2020E	增长率	2021E	增长率
利润表（百万元）							
营业收入	6,356.3	8,479.3	33.4%	11,133.3	31.3%	14,439.9	29.7%
营业成本	1,732.2	2,290.3	32.2%	2,989.3	30.5%	3,861.2	29.2%
营业税金及附加	95.1	129.7	36.4%	167.0	28.7%	225.3	34.9%
营业费用	1,868.6	2,492.9	33.4%	3,259.8	30.8%	4,219.3	29.4%
管理费用	904.8	1,225.3	35.4%	1,572.0	28.3%	2,040.4	29.8%
财务费用	225.9	296.0	31.0%	407.5	37.7%	517.6	27.0%
资产减值损失	218.7	101.2	-53.7%	156.9	55.1%	178.3	13.6%
公允价值变动收益	-	-	-	-	-	-	-
投资净收益	131.0	40.3	-69.3%	42.6	5.7%	47.0	10.3%
营业利润	1,442.4	1,984.3	37.6%	2,623.4	32.2%	3,444.9	31.3%
营业外收入	42.0	38.8	-7.8%	41.7	7.6%	40.9	-2.1%
营业外支出	10.6	6.1	-42.2%	7.1	16.1%	7.9	11.7%
利润总额	1,473.9	2,016.9	36.8%	2,658.0	31.8%	3,477.8	30.8%
所得税	219.0	307.0	40.1%	395.5	28.8%	517.5	30.8%
净利润	1,254.9	1,709.9	36.3%	2,262.5	32.3%	2,960.3	30.8%
少数股东损益	36.2	49.2	36.1%	65.2	32.3%	85.3	30.8%
归属母公司净利润	1,218.7	1,660.7	36.3%	2,197.3	32.3%	2,875.1	30.8%
EBITDA	1,899.4	2,523.1	32.8%	3,296.2	30.6%	4,244.3	28.8%
EPS（摊薄）	0.68	0.93	36.3%	1.23	32.3%	1.61	30.8%
资产负债表（百万元）							
流动资产	5,705.9	7,162.8	25.5%	8,763.7	22.4%	12,129.1	38.4%
现金	2,220.5	2,458.5	10.7%	3,013.5	22.6%	4,467.8	48.3%
应收账款	1,969.5	2,743.6	39.3%	3,442.8	25.5%	4,759.8	38.3%
其它应收款	143.2	174.5	21.9%	239.5	37.2%	298.7	24.7%
预付账款	93.2	173.0	85.5%	185.4	7.2%	244.7	32.0%
存货	785.7	1,141.6	45.3%	1,408.3	23.4%	1,878.3	33.4%
其他	493.8	471.6	-4.5%	474.1	0.5%	479.8	1.2%
非流动资产	9,407.4	9,968.2	6.0%	10,297.5	3.3%	10,524.2	2.2%
长期投资	1,062.1	1,072.1	0.9%	1,082.1	0.9%	1,097.1	1.4%
固定资产	1,278.6	1,268.7	-0.8%	1,255.3	-1.1%	1,178.5	-6.1%
无形资产	1,336.2	1,259.3	-5.8%	1,182.3	-6.1%	1,105.4	-6.5%
其他	5,730.5	6,368.1	11.1%	6,777.8	6.4%	7,143.3	5.4%
资产总计	15,113.3	17,131.0	13.4%	19,061.2	11.3%	22,653.3	18.8%
流动负债	5,069.2	5,198.0	2.5%	5,155.0	-0.8%	6,375.4	23.7%
短期借款	1,883.3	2,025.0	7.5%	2,158.0	6.6%	2,385.0	10.5%
应付账款	649.9	820.0	26.2%	985.7	20.2%	1,064.6	8.0%
其他	2,536.1	2,353.0	-7.2%	2,011.3	-14.5%	2,925.8	45.5%
非流动负债	3,456.0	3,426.4	-0.9%	3,311.1	-3.4%	3,010.6	-9.1%
长期借款	2,622.4	2,456.0	-6.3%	2,258.2	-8.1%	2,058.3	-8.9%

	2018	2019E	增长率	2020E	增长率	2021E	增长率
其他	833.6	970.3	16.4%	1,052.9	8.5%	952.3	-9.6%
负债合计	8,525.2	8,624.4	1.2%	8,466.1	-1.8%	9,386.0	10.9%
少数股东权益	226.4	275.7	21.7%	340.8	23.6%	426.1	25.0%
归属母公司股东权益	6,588.1	8,506.6	29.1%	10,595.1	24.6%	13,267.3	25.2%
负债和股东权益	15,113.3	17,131.0	13.4%	19,061.2	11.3%	22,653.3	18.8%
现金流量表（百万元）							
经营活动现金流	1,500.5	1,573.8	4.9%	1,848.3	17.4%	2,558.1	38.4%
净利润	1,254.9	1,660.7	32.3%	2,197.3	32.3%	2,875.1	30.8%
折旧摊销	267.0	242.8	-9.1%	265.4	9.3%	281.8	6.2%
财务费用	276.3	296.0	7.1%	407.5	37.7%	517.6	27.0%
投资损失	-131.0	-40.3	-69.3%	-42.6	5.7%	-47.0	10.3%
营运资金变动	564.3	-634.7	-212.5%	-1,044.5	64.6%	-1,154.6	10.5%
其它	-731.0	49.2	-106.7%	65.2	32.3%	85.3	30.8%
投资活动现金流	-2,322.0	-940.5	-59.5%	-519.0	-44.8%	-505.0	-2.7%
资本支出	-994.0	-870.0	-12.5%	-370.1	-57.5%	-419.9	13.5%
长期投资	-266.5	-	-100.0%	-	-	-	-
其他	-1,061.5	-70.6	-93.4%	-148.9	111.0%	-85.1	-42.9%
筹资活动现金流	767.6	-395.2	-151.5%	-774.3	95.9%	-598.9	-22.7%
短期借款	419.5	141.7	-66.2%	133.0	-6.2%	227.0	70.7%
长期借款	1,430.4	-166.4	-111.6%	-197.8	18.9%	-199.9	1.0%
其他	-1,082.3	-370.5	-65.8%	-709.5	91.5%	-626.0	-11.8%
现金净增加额	-53.9	238.1	-541.6%	555.0	133.1%	1,454.2	162.0%

资料来源：公司公告，中信建投证券

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 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@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

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

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@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

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 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

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@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