乐普医疗（300003）

业绩符合预期，创新驱动长远发展

——乐普医疗 2019 年三季报点评

丁丹（分析师） 0755-23976735 dingdan@gtjas.com 证书编号 S0880514030001

于嘉轩（分析师） 021-38674759 yujiaxuan@gtjas.com 证书编号 S0880519080014

本报告导读：

公司 2019 年三季报业绩符合预期，可降解支架贡献增量业绩，创新管线不断丰富，维持增持评级。

投资要点：

维持增持评级。公司 2019 年前三季度实现营业收入 58.80 亿元，同比增长 28.25%；扣非归母净利润 13.29 亿元，同比增长 35.55%。其中第三季度营业收入同比增长 20.17%，扣非归母净利润同比增长 31.98%，业绩符合预期。维持 2019-2021 年预测 EPS 0.97/1.29/1.69 元，维持目标价 33.76 元，对应 2020 年 PE26X，维持增持评级。

可降解支架拉动器械板块快速增长，药品板块受带量采购影响增速放缓。自 NeoVas 可吸收支架上市以来，公司在全国范围内积极进行学术推广，逐渐贡献增量业绩，前三季度器械板块收入同比增长 27.24%，较此前 20%左右增速提升明显，预计原有器械业务收入继续保持 20%左右稳健增长。原料药需求旺盛，收入增速提升至 46.01%。制剂业务医院端受带量采购影响有所放缓，但 OTC 端增长显著，整体收入增速为 27.25%。

各项费用保持稳定。前三季度销售费用率为 25.05%，同比减少 0.89pp；管理费用率为 8.79%，同比增加 1.03pp；财务费用率为 3.57%，同比增加 0.17pp；研发费用率为 6.07%，同比增加 0.32pp。各项费用整体保持稳定。

开启介入无植入时代，创新驱动长远发展。继 Neovas 重磅新品后，公司围绕心血管领域持续布局，未来三年有望迎来冠脉药物洗脱球囊、切割球囊等不受集采降价影响的重要产品上市，开启介入无植入时代。创新业务渐入佳境，有望贡献增量业绩，不断巩固中国创新器械龙头地位，支撑长期持续增长。

风险提示：新品销售不及预期，支架集采降价幅度超预期。

财务摘要（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,538	6,356	8,491	11,120	14,215
(+/-)%	31%	40%	34%	31%	28%
经营利润（EBIT）	1,297	1,748	2,324	2,996	3,849
(+/-)%	40%	35%	33%	29%	28%
净利润（归母）	899	1,219	1,730	2,291	3,008
(+/-)%	32%	36%	42%	32%	31%
每股净收益（元）	0.50	0.68	0.97	1.29	1.69
每股股利（元）	0.10	0.13	0.13	0.13	0.13

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率(%)	28.6%	27.5%	27.4%	26.9%	27.1%
净资产收益率(%)	14.0%	19.2%	21.8%	23.0%	23.6%
投入资本回报率(%)	15.6%	20.4%	25.8%	27.5%	32.3%
EV/EBITDA	33.1	26.1	20.2	16.0	12.4
市盈率	54.3	40.0	28.2	21.3	16.2
股息率 (%)	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	33.76
上次预测：	33.76
当前价格：	27.38
	2019.10.28

交易数据

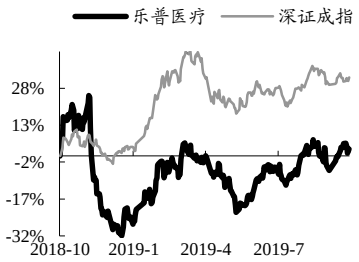
52 周内股价区间（元）	18.03-33.87
总市值（百万元）	48,782
总股本/流通 A 股（百万股）	1,782/1,515
流通 B 股/H 股（百万股）	0/0
流通股比例	85%
日均成交量（百万股）	17.93
日均成交值（百万元）	471.20

资产负债表摘要

股东权益（百万元）	7,462
每股净资产	4.19
市净率	6.5
净负债率	53.36%

EPS（元）	2018A	2019E
Q1	0.17	0.33
Q2	0.28	0.32
Q3	0.19	0.27
Q4	0.04	0.06
全年	0.68	0.97

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	0%	8%	1%
相对指数	0%	4%	-28%

相关报告

《业绩符合预期，立足创新布局长远》2019.08.28

《业绩符合预期，静待可降解支架放量》2019.04.28

《业绩符合预期，着眼创新布局长远》2019.03.31

《可降解支架获批上市，公司迎来重大利好》2019.02.26

《业绩稳健增长，快速成长有望持续》2019.02.13

模型更新时间：2019.10.28

股票研究

必需消费

医药

乐普医疗（300003）

评级:		**增持**
	上次评级:	增持
目标价格:		**33.76**
	上次预测:	33.76
当前价格:		27.38

公司网址

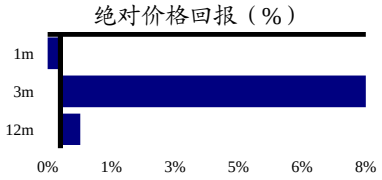
www.lepumedical.com

公司简介

公司是一家专业从事冠脉支架、PTCA球囊导管、中心静脉导管及压力传感器的研发、生产和销售的企业，国内高端医疗器械领域能够与国外产品形成强有力竞争的为数较少的企业之一。

自成立以来，相继完成了支架、导管等多项介入医疗核心产品的研制开发和产业化工作，在业内第一个获得国家药监局颁发的“冠状动脉支架输送系统”产品注册证(III 类)、第一个研发并试制成功抗感染“药物中心静脉导管”。

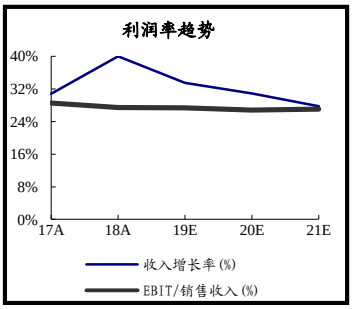
绝对价格回报（%）

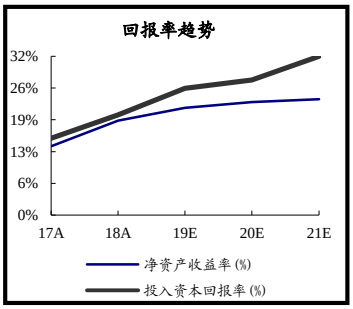


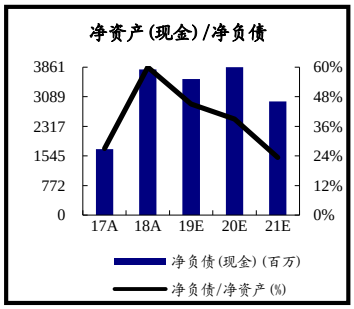
52 周价格范围	18.03-33.87
市值（百万）	48,782

财务预测（单位：百万元）

损益表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**4,538**	**6,356**	**8,491**	**11,120**	**14,215**
营业成本	1,487	1,732	2,563	3,311	4,220
税金及附加	69	95	131	171	219
销售费用	1,062	1,869	2,183	2,919	3,696
管理费用	378	529	1,291	1,724	2,232
EBIT	**1,297**	**1,748**	**2,324**	**2,996**	**3,849**
公允价值变动收益	0	0	-11	0	0
投资收益	-8	131	114	3	3
财务费用	107	226	149	165	155
营业利润	**1,156**	**1,442**	**2,175**	**2,914**	**3,719**
所得税	202	219	369	489	631
少数股东损益	95	36	82	108	93
净利润	**899**	**1,219**	**1,730**	**2,291**	**3,008**
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	2,265	2,220	2,000	2,000	2,187
其他流动资产	260	300	362	367	351
长期投资	1,952	3,178	4,407	5,307	6,407
固定资产合计	1,414	1,794	1,846	1,880	1,900
无形及其他资产	4,214	4,343	4,491	4,728	4,919
资产合计	**12,791**	**15,113**	**18,006**	**20,852**	**24,173**
流动负债	3,217	5,069	5,729	5,561	5,289
非流动负债	2,547	3,456	4,040	4,538	5,036
股东权益	6,430	6,362	7,929	9,978	12,738
投入资本(IC)	**6,889**	**7,302**	**7,478**	**9,047**	**9,903**
现金流量表					
NOPLAT	1,078	1,488	1,931	2,489	3,198
折旧与摊销	228	267	264	289	314
流动资金增量	241	-538	-83	-928	-965
资本支出	-716	-1,070	-561	-507	-489
自由现金流	**831**	**148**	**1,550**	**1,344**	**2,058**
经营现金流	913	1,501	1,435	1,922	2,645
投资现金流	-1,700	-2,322	-1,687	-1,404	-1,586
融资现金流	974	768	32	-518	-872
现金流净增加额	**187**	**-54**	**-220**	**0**	**187**
财务指标					
成长性					
收入增长率	30.9%	40.1%	33.6%	31.0%	27.8%
EBIT 增长率	40.0%	34.8%	32.9%	28.9%	28.5%
净利润增长率	32.4%	35.5%	42.0%	32.4%	31.3%
利润率					
毛利率	67.2%	72.7%	69.8%	70.2%	70.3%
EBIT 率	28.6%	27.5%	27.4%	26.9%	27.1%
净利润率	19.8%	19.2%	20.4%	20.6%	21.2%
收益率					
净资产收益率(ROE)	14.0%	19.2%	21.8%	23.0%	23.6%
总资产收益率(ROA)	7.0%	8.1%	9.6%	11.0%	12.4%
投入资本回报率(ROIC)	15.6%	20.4%	25.8%	27.5%	32.3%
运营能力					
存货周转天数	157	157	167	167	167
应收账款周转天数	115	103	125	131	132
总资产周转天数	897	801	712	638	578
净利润现金含量	1.02	1.23	0.83	0.84	0.88
资本支出/收入	16%	17%	7%	5%	3%
偿债能力					
资产负债率	45.1%	56.4%	54.3%	49.3%	43.8%
净负债率	26.8%	59.7%	44.8%	38.7%	23.3%
估值比率					
PE	54.3	40.0	28.2	21.3	16.2
PB	7.6	7.7	6.2	4.9	3.8
EV/EBITDA	33.1	26.1	20.2	16.0	12.4
P/S	10.8	7.7	5.7	4.4	3.4
股息率	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%







本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闸路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	（021）38676666	（0755）23976888	（010）83939888

E-mail：gtjaresearch@gtjas.com