

乐普医疗(300003)/医疗器械

业绩持续快速增长, 仿制药有望受益国家带量采购

评级: 买入(维持)

市场价格: 27.21

分析师: 江琦

执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1.781.65
流通股本(百万股)	1,515.25
市价(元)	27.21
市值(百万元)	48,478.78
流通市值(百万元)	41,229.94

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 乐普医疗(300003): 政策影响持续消化,可吸收支架有望快速上量2 乐普医疗(300003): 政策影响逐步消化,业绩继续保持快速增长3 乐普医疗(300003): 器械、药品板块保持快速增长,可吸收支架进入放量阶段

公司盈利预测及估价	值				
指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	4537.64	6356.30	8343.02	11225.11	14632.17
增长率 yoy%	30.85%	40.08%	31.26%	34.54%	30.35%
净利润	899.09	1218.69	1724.07	2330.57	3131.10
增长率 yoy%	32.36%	35.55%	41.47%	35.18%	34.35%
每股收益 (元)	0.50	0.68	0.97	1.31	1.76
每股现金流量	0.51	0.84	0.90	1.05	1.46
净资产收益率	13.98%	19.16%	22.19%	23.97%	25.47%
P/E	53.92	39.78	28.12	20.80	15.48
PEG	1.67	1.12	0.68	0.59	0.45
P/B	7.54	7.62	6.24	4.99	3.94
备注:					

投资要点

- 事件:公司公告 2019 年三季报业绩预告,预计实现归母净利润 15.89-16.24亿元,同比增长 39-42%。
- 业绩符合预期,器械、药品持续保持快速增长。公司 2019 年前三季度归母净利润增速取中值为 40.5%,扣非净利润增速 36.5%,其中公司 2019Q3 单季度预计实现归母净利润增速和扣非净利润增速取中值均为 35%,我们预计公司核心器械、药品均延续了上半年的快速增长,器械业务中原有金属支架、诊断等继续保持稳定增长,新上市的生物可吸收支架自 3 月下旬实现销售以来持续贡献新的增量业绩;药品业务中原料药在国内外高需求下持续快速增长,制剂业务中临床端虽然受"4+7"集采影响增速放缓,但 OTC 增长显著,整体增长稳定。
- 公司心血管平台搭建完成,创新器械、药品多业务进入收获期。1、器械端公司在介入、瓣膜、起搏器等多领域布局多个创新医疗器械品种,形成良好的梯度研发管线;2、仿制药业务中未来仍有10+品种有望通过一致性评价,带来持续的现金流量;3、创新药中甘精胰岛素已于2019年6月报产,门冬胰岛素、精蛋白锌重组人胰岛素已于2019年1月获批临床试验,肿瘤药PD-1/PD-L1以及溶瘤病毒等临床试验进展顺利,公司长期竞争力持续提高。
- 盈利预测与估值: 我们预计 2019-2021 年公司收入 83.43、112.25、146.32 亿元,同比增长 31.26%、34.54%、30.35%,归母净利润 17.24、23.31、31.31 亿元,同比增长 41.47%、35.18%、34.35%,对应 EPS 为 0.97、1.31、1.76。目前公司股价对应 2019 年 28 倍 PE,考虑到公司在医疗器械领域具备较强创新能力,仿制药领域持续带来稳定现金流支撑公司长远发展,更积极布局创新药等高景气板块,我们给予公司 2019 年 35-40 倍 PE,公司的合理价格区间为 33-39 元,维持"买入"评级。
- 风险提示:产品市场推广不达预期风险,政策变化风险,产品研发失败风险。



图表 1: 乐普医疗财务报表预测

资产负债表				单位: 百万元	利润表				单位: 百万元
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	5706	7567	10342	13769	营业收入	6356	8343	11225	14632
现金	2220	3305	4668	6566	营业成本	1732	2329	3171	4087
应收账款	1970	2342	3152	4040	营业税金及附加	95	125	168	219
其他应收款	209	274	368	480	营业费用	1869	2528	3368	4390
预付账款	93	125	171	220	管理费用	529	709	898	1171
存货	786	1047	1451	1854	财务费用	226	210	199	185
其他流动资产	428	473	533	610	资产减值损失	219	70	50	50
非流动资产	9407	9307	9181	9067	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1062	1062	1062	1062	投资净收益	131	170	50	50
固定资产	1279	1380	1331	1207	营业利润	1442	2054	2787	3755
无形资产	1336	1295	1248	1201	营业外收入	42	42	42	42
其他非流动资产	5730	5571	5540	5596	营业外支出	11	11	11	11
资产总计	15113	16874	19524	22836	利润总额	1474	2085	2819	3787
流动负债	5069	4933	5147	5384	所得税	219	310	419	563
短期借款	1883	1400	1200	1000	净利润	1255	1775	2400	3224
应付账款	650	1002	1363	1716	少数股东损益	36	51	69	93
其他流动负债	2536	2531	2584	2667	归属母公司净利润	1219	1724	2331	3131
非流动负债	3456	3893	4305	4718	EBITDA	1935	2508	3260	4228
长期借款	2622	3122	3522	3922	EPS (元)	0.68	0.97	1.31	1.76
其他非流动负债	834	770	782	795					
负债合计	8525	8825	9452	10101	主要财务比率				
少数股东权益	226	278	347	440	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	1782	1782	1782	1782					
资本公积	91	91	91	91	营业收入	40.1%	31.3%	34.5%	30.4%
留存收益	4243	5673	7579	10142	营业利润	24.8%	42.4%	35.7%	34.7%
归属母公司股东权益	6362	7771	9725	12295	归属于母公司净利润	35.5%	41.5%	35.2%	34.3%
负债和股东权益	15113	16874	19524	22836	获利能力				
					毛利率 (%)	72.7%	72.1%	71.8%	72.1%
现金流量表				单位: 百万元	净利率 (%)	19.2%	20.7%	20.8%	21.4%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	19.2%	22.2%	24.0%	25.5%
经营活动现金流	1501	1595	1873	2604	ROIC(%)	20.7%	26.7%	31.4%	37.0%
净利润	1255	1775	2400	3224	偿债能力				
折旧摊销	267	245	275	287	资产负债率(%)	56.4%	52.3%	48.4%	44.2%
财务费用	226	210	199	185	净负债比率(%)	63.62%	61.64%	59.67%	57.82%
投资损失	-131	-170	-50	-50	流动比率	1.13	1.53	2.01	2.56
营运资金变动	-378	-471	-1068	-1168	速动比率	0.97	1.32	1.72	2.21
其他经营现金流	262	6	118	126	营运能力				
投资活动现金流	-2322	-3	-134	-160	总资产周转率	0.46	0.52	0.62	0.69
资本支出	1072	0	0	0	应收账款周转率	3	4	4	4
长期投资	1070	0	0	0	应付账款周转率	2.85	2.82	2.68	2.65
其他投资现金流	-180	-3	-134	-160	毎股指标(元)				
筹资活动现金流	768	-507	-376	-546	每股收益(最新摊薄)	0.68	0.97	1.31	1.76
短期借款	419	-483	-200	-200	每股经营现金流(最新摊	0.84	0.90	1.05	1.46
长期借款	1430	500	400	400	每股净资产(最新摊薄)	3.57	4.36	5.46	6.90
普通股增加	0	0	0	0	估值比率	5.07	7.00	5.40	3.50
资本公积增加	-1054	0	0	0	P/E	39.78	28.12	20.80	15.48
其他筹资现金流	-1054	-524	-576	-746	P/B	7.62	6.24	4.99	3.94
现金净增加额	-35	1085	1363	1898	EV/EBITDA	25	20	15	12

来源:中泰证券研究所



投资评级说明:

	评级	说明
	买入 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上	
听 西	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
股票评级	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
行业评级	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准;新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准;香港市场以摩根士丹利中国指数为基准,美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准(另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司(以下简称"本公司")具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用,不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本公司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。

投资者应注意,在法律允许的情况下,本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归"中泰证券股份有限公司"所有。未经事先本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发,需注明出处为"中泰证券研究所",且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。