

2018年10月16日

公司研究

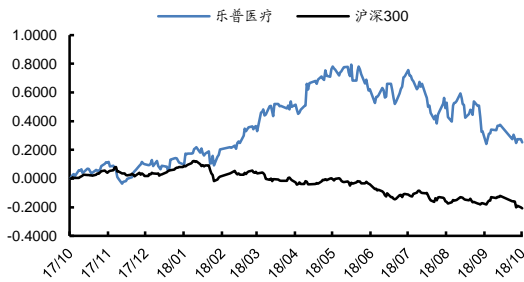
评级：买入（维持）

研究所  
证券分析师： 胡博新 S0350517060001  
hubx@ghzq.com.cn  
联系人： 冯雪云  
fengxy@ghzq.com.cn

## 业绩强劲增长，完全可降解支架3年数据即将公布

### ——乐普医疗（300003）三季度快报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
乐普医疗	-5.8	-26.8	23.4
沪深300	-4.4	-10.7	-20.8

#### 市场数据

	2018-10-16
当前价格（元）	27.66
52周价格区间（元）	21.03 - 41.54
总市值（百万）	49280.52
流通市值（百万）	38920.98
总股本（万股）	178165.29
流通股（万股）	140712.13
日均成交额（百万）	385.74
近一月换手（%）	17.39

#### 相关报告

《乐普医疗（300003）事件点评：肿瘤免疫治疗进入战略部署阶段》——2018-09-10

《乐普医疗（300003）中报点评：业绩强劲，激励加码》——2018-08-15

《乐普医疗（300003）事件点评：重磅品种阿托通过一致性评价，助力市场推广》——2018-07-24

《乐普医疗（300003）事件点评：Q1业绩快速增长，Q2增速有望提升》——2018-05-04

《乐普医疗（300003）事件点评：业绩符合预期，拟发行可转债收购新东港45%股权》——2018-03-15

#### 事件：

公司发布2018年三季度业绩快报，收入45.85亿元，同比增长39.33%，净利润11.76亿元，同比增长45.19%，归属于上市公司股东的净利润11.43亿元，同比增长54.89%。

#### 投资要点：

- **扣非净利增速40.50%，业绩强劲增长，符合预期。**前三季度，公司实现归母净利11.43亿元，同比大幅增长54.89%，扣除处置澳洲Viralytics部分股权等产生的投资收益，公司扣非净利9.8亿元，同比增长40.50%，主业延续高增长趋势。公司于2018年1季度末完成新东港药业45%少数股权并表，扣除2个季度并表增量贡献，我们测算原有主业的增速约33%，符合预期。单季度看，公司第三季度收入增速为47.14%，扣非后归母净利增速为49.54%，对比Q2单季度进一步提速。
- **药品板块高增长拉动整体增长，器械板块继续并购助力。**公司目前业绩增量主要来自药品和器械板块，预计前三季度器械板块利润增速约为20%，药品板块利润增速为70%，药品板块的高增长来自阿托伐他汀和氯吡格雷中标省份扩大，目前处于销售上量阶段。目前阿托伐他汀钙已通过一致性评价，氯吡格雷已完成BE，并已递交审批，若明年年初能通过审批，有望赶上11个城市的带量采购，且公司具备产业链的成本优势，市场份额提升的弹性大。器械板块保持平稳增长，公司已公告旗下子公司收购宁波秉琨投资控股有限公司35%的股权。宁波秉琨为公司旗下吻合器平台，2017年净利为8709万元，预计2018年净利1.2亿元，扣除4.2亿并购的财务成本，预计公司业绩继续增厚。
- **完全可降解支架即将完成3年期临床数据即将公布，为药品注册落地提供更有利支持。**公司研发的完全可降解支架NeoVas，目前已开展3年期的随机多中心临床试验（入组病例560例），其中两个主要城市的连续前166位病人的试验组（NeoVas，83人）和对照组（CoCr-ESS，83人），数据进一步证明了NeoVas支架的有效性及其安全性，预计后续560例数据也将在年内发布，届时将更有利支持完全可降解支架的审批落地。

**合规声明**

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

- 盈利预测和投资评级：** 即将迎来在研新品收获期，平台支撑千亿市值潜力，维持买入评级。公司内生增长强劲，过去 3 年复合增速超过 30%，随着新品种落地进入收获期，公司增长提速。预计 2018-2020 年盈利预测 EPS 为 0.70、1.00、1.33 元（基于谨慎性原则，暂不考虑完全可降解支架等在研品种，以及可转债转股后对 EPS 摊薄的影响）。公司构建心血管健康+抗肿瘤”全生态平台，精选大市场大品种，中长期具备成为千亿市值的潜力，维持买入评级。
- 风险提示：** 产品销量或低于预期的风险、产品招标降价的风险、新产品获批进度或低于预期的风险、其他不可预知的风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	4538	5860	7518	9313
增长率(%)	31%	29%	28%	24%
净利润（百万元）	899	1255	1775	2362
增长率(%)	32%	40%	41%	33%
摊薄每股收益（元）	0.50	0.70	1.00	1.33
ROE(%)	13%	15%	17%	19%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：乐普医疗盈利预测表

证券代码:	300003.SZ				股价:	27.66	投资评级:	买入	日期:	2018-10-16
<b>财务指标</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	13%	15%	17%	19%	EPS	0.50	0.70	1.00	1.33	
毛利率	67%	68%	70%	71%	BVPS	3.61	4.31	5.31	6.64	
期间费率	41%	42%	41%	40%	<b>估值</b>					
销售净利率	20%	21%	24%	25%	P/E	112.80	53.87	38.10	28.63	
<b>成长能力</b>					P/B	10.52	8.80	7.15	5.72	
收入增长率	31%	29%	28%	24%	P/S	14.90	11.54	8.99	7.26	
利润增长率	32%	40%	41%	33%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
总资产周转率	0.35	0.41	0.46	0.50	营业收入	4538	5860	7518	9313	
应收账款周转率	2.49	2.49	2.49	2.49	营业成本	1487	1858	2276	2736	
存货周转率	2.12	2.12	2.12	2.12	营业税金及附加	69	82	105	130	
<b>偿债能力</b>					销售费用	1062	1377	1782	2179	
资产负债率	45%	41%	37%	33%	管理费用	613	791	1015	1239	
流动比	1.60	1.90	2.33	2.92	财务费用	107	185	171	145	
速动比	1.39	1.62	2.01	2.55	其他费用/(-收入)	(66)	(30)	(30)	(30)	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	营业利润	1156	1537	2139	2854	
现金及现金等价物	2265	2821	3810	5261	营业外净收支	40	33	37	35	
应收款项	1824	2355	3021	3743	利润总额	1195	1570	2175	2889	
存货净额	702	916	1125	1354	所得税费用	202	260	363	480	
其他流动资产	368	415	473	537	净利润	994	1311	1812	2408	
<b>流动资产合计</b>	<b>5159</b>	<b>6299</b>	<b>8222</b>	<b>10687</b>	少数股东损益	95	55	37	47	
固定资产	1133	1231	1219	1167	归属于母公司净利润	899	1255	1775	2362	
在建工程	281	381	481	581	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
无形资产及其他	1313	1313	1231	1250	经营活动现金流	913	1053	1412	1948	
长期股权投资	794	867	954	968	净利润	994	1311	1812	2408	
<b>资产总计</b>	<b>12791</b>	<b>14203</b>	<b>16220</b>	<b>18765</b>	少数股东权益	95	55	37	47	
短期借款	1464	1359	1353	1258	折旧摊销	206	273	285	276	
应付款项	564	736	903	1087	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	119	154	197	244	营运资金变动	(382)	(586)	(722)	(783)	
其他流动负债	1070	1070	1070	1070	投资活动现金流	(1700)	(271)	(175)	(62)	
<b>流动负债合计</b>	<b>3217</b>	<b>3318</b>	<b>3523</b>	<b>3660</b>	资本支出	(250)	(198)	(88)	(48)	
长期借款及应付债券	2384	2384	2384	2384	长期投资	(234)	(73)	(87)	(14)	
其他长期负债	163	163	163	163	其他	(1217)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>2547</b>	<b>2547</b>	<b>2547</b>	<b>2547</b>	筹资活动现金流	1343	(105)	(6)	(95)	
<b>负债合计</b>	<b>5763</b>	<b>5865</b>	<b>6070</b>	<b>6206</b>	债务融资	1874	(105)	(6)	(95)	
股本	1782	1782	1782	1782	权益融资	15	0	0	0	
股东权益	7027	8338	10150	12558	其它	(546)	0	0	0	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12791</b>	<b>14203</b>	<b>16220</b>	<b>18765</b>	现金净增加额	556	677	1231	1791	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【医药组介绍】

胡博新，药学专业，7年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对OTC和原料药行业有长期跟踪经验。

周超泽，哥伦比亚大学化学工程/罗格斯大学金融工程双硕士，浙江大学工学学士，生物工程和金融复合背景，2017年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药、生物制药、原料药、制剂出口板块。

冯雪云，北京大学金融学硕士、北京大学医学经济学双学士，医学和金融复合背景，2018年加入国海证券医药组，主要覆盖化药、生物药、OTC等板块。

## 【分析师承诺】

胡博新，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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均为无效。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。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。