

买入 维持

乐普医疗 (300003)

2010 年 09 月 15 日

海外市场拓展有望提速

医药行业分析师：江维娜
SAC 执业证书编号：S0850210040012
jiangwn@htsec.com
021-23219610
联系人：刘宇
liuy4986@htsec.com
021-23219608
联系人：刘杰
liuj5068@htsec.com
021-23219269

事件：公司于 9 月 15 日公告了一批产品取得 CE 认证。9 月 13 日，公司得到 TÜV Rheinland LGA Products GmbH 的确认，取得了 8 项产品的 CE 认证证书（其中 4 项属再次认证产品）。截止目前，乐普医疗和全资子公司共取得 CE 认证证书产品 9 项，正在申报 CE 认证待批的产品共 4 项。上述工作，为乐普医疗大力拓展海外市场奠定了基础。

点评：

配套产品取得认证，海外拓展提速。公司核心业务是心血管治疗领域介入治疗的支架系统，现取得 CE 认证的几个产品属于介入治疗配套产品，本次通过的产品主要有 PTCA 球囊扩张导管、环柄注射器和多联三通包，此外，再次获得认证证书的挠动脉止血压迫器、Y 型阀组件、多联三通和压力传感器四项产品是在 2009 年取得了 CE 认证证书后，为适应国际市场的需求，扩大了认证范围，并于本次认证中再次取得 CE 认证证书。我们认为，这些新通过的产品都是介入治疗中的必要配套产品，紧密围绕公司主业，另外，该类产品出口可享受出口退税。目前，乐普医疗和全资子公司上海形状记忆合金材料有限公司的封堵器（III 类）等公司核心产品正在申请 CE 认证，届时乐普医疗海外拓展进程将进一步提速。

新产品无载体支架有望年内推出，或引发行业洗牌。上半年实现营业收入 3.83 亿元，同比增长 36.25%，实现归属于普通股股东的净利润 2.09 亿元，同比增长 41.30%，综合毛利率 84.47%，同比提升了 2.77 个百分点，因支架系统毛利率提升了 3.13 个点。我们推测，公司年内推出无载体药物支架可能性仍然很大，而我们之前也在深度报告中论述过，新产品推出后或引发行业洗牌。根据 SFDA 最新规定，该类产品的临床要求将大大提升，加大了竞争对手的进入成本和延长了进入时间。我们认为如果年内新产品推出，有理由享受比原有产品更高的市场定价，因此产品整体抵御降价风险的能力将随着新产品的销售得到一定程度的加强。

精耕细作心血管介入，进一步扩产解除产能瓶颈。公司在心血管介入领域不断精耕细作，为公司在新的地区扩大销售提供了很好的平台，收购卫金帆后公司上半年已经实现血管造影仪销售 3 台。包括药物支架生产线、支架输送系统生产线在内的新的产能也在准备就绪过程中，2010 年底将形成年产 17 万套药物支架及输送系统的生产能力，为未来的销售增长扫清了产能上的障碍。同时，公司在上海、济南两地完成了营销分部的建设，不断加强营销上的投入有利于提高营销执行力，增加抵御政策风险的能力。

迈入心血管药物领域，进军千亿市值。公司将天方中药作为双方发展心脑血管业务的平台，最终公司将取得天方中药 51% 的股权，这种方式有利于公司快速进入心血管药物领域，除去阿托伐他汀以外，天方药业尚拥有多个重磅心血管药物在研，因此我们认为公司通过此种方式进军千亿市值可期。

维持“买入”评级，目标价 37.5 元。虽然出口放量会提升业绩，但谨慎起见，暂时不调高明年的盈利预测，维持之前 2010-2012 年每股收益 0.55 元、0.84 元和 1.27 元的盈利预测，目标价 37.5 元。

风险提示。医改降价风险和减持风险。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

江维娜：医药行业分析师

重点研究上市公司：康美药业、康芝药业、乐普医疗、天士力、东阿阿胶、丽珠集团、达安基因、千金药业、恒瑞医药等。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。