

乐普医疗 (300003)

支架销售撬动业绩增长

——公司三季报点评

	易镜明	郑磊
	021-38676779	021-38674750
	yijingming@gtjas.com	zhenglei008193@gtjas.com
	S0880208080357	

本报告导读:

投资要点:

- **三季报符合预期:** 主营收入为 5.64 亿元, 同比上升 35.3%; 营业利润为 3.48 亿元, 同比上升 43.0%; 净利润 3.04 亿元, 同比增长 41.3%。EPS 0.37 元。ROE 16.41%, 每股经营性现金流 0.32 元。
- **业绩增长原因:** 公司主导产品药物支架和封堵器产品销售收入增长较快, 其中药物支架产品销售收入同比增长 34.07%, 约占收入的 85% 以上。
- **研发投入加大, 产品毛利提升:** 毛利率 83.6%, 同比提升了 2.7 个百分点, 主要是支架产品毛利水平提高; 期间费用率 21.1%, 同比降了 0.9 个百分点。
- **研发和并购双管齐下:** 1、**支架领域精耕细作:** 无载体支架 10 年很可能会获批, 分叉支架也已经在 6 月份报上去了。上述研发工作加快了公司主营产品覆盖整个心血管介入诊疗器械市场的进程, 并做大做强。2、**外部并购降低产品单一风险:** 收购卫金帆、与河南天方药业合作进入心脑血管药物领域, 剩下 4.2 亿募集资金还会有后续收购。**海外拓展步伐加快:** 公司共取得 CE 产品认证 10 项, 10 年取得 9 项, 其中 4 项产品属扩大范围的再次认证; 正在申报有封堵器等 4 项核心产品; 支架、球囊导管等 5 个产品在 8 个出口销售国家获准入认可; 公司在 29 个国家建立了代理商渠道。目前海外业务比重较低, 这块未来能成为新的增长点。
- **风险提示:** 因为招标和竞争因素, 支架产品存在小幅下调风险。
- **投资建议:** 公司志存高远, 在医疗器械领域着力打造“乐普”品牌, 未来发展主要依赖于内生式增长 (产品研发) 和外延式扩张 (并购合作)。我们预计 10、11 年 eps 分别为 0.51、0.71 元, 目前股价估值不低, 不排除业绩超预期可能, 暂时维持谨慎增持评级。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	394	565	741	1,020	1,326
(+/-)%	31.7%	43.5%	31.0%	37.7%	30.1%
经营利润 (EBIT)	196	321	418	616	803
(+/-)%	30.0%	63.9%	30.1%	47.3%	30.4%
净利润	201	292	411	579	755
(+/-)%	34.5%	45.1%	40.8%	40.9%	30.3%
每股净收益 (元)	0.25	0.36	0.51	0.71	0.93
每股股利 (元)	-	0.25	0.05	0.07	0.09

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率 (%)	49.8%	56.9%	56.5%	60.4%	60.6%
净资产收益率 (%)	39.9%	16.7%	20.0%	22.3%	22.9%
投入资本回报率 (%)	55.5%	64.2%	64.8%	76.1%	84.0%
EV/EBITDA	107.1	62.8	49.1	33.2	25.5
市盈率	110.5	76.1	54.1	38.4	29.5
股息率 (%)	0.0%	0.9%	0.2%	0.3%	0.3%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **谨慎增持**

上次评级: 谨慎增持

目标价格: **34.00**

上次预测: 34.00

当前价格: 27.75

2010.10.31

交易数据

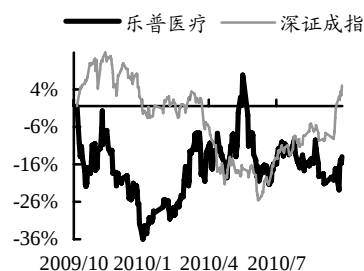
52 周内股价区间 (元)	23.80-86.00
总市值 (百万元)	22,533
总股本/流通 A 股 (百万股)	812/82
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	10%
日均成交量 (百万股)	4
日均成交值 (百万元)	100

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,856
每股净资产	2.29
市净率	12.1
净负债率	0%

EPS (元)	2009A	2010
Q1	0.09	0.13
Q2	0.09	0.12
Q3	0.08	0.13
Q4	0.09	0.13
全年	0.35	0.51

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	8%	4%	0%
相对指数	-14%	-27%	-7%

相关报告

《产品 CE 认证通过, 海外拓展取得突破》	2010.09.15
《支架业务是增长主力》	2010.07.28
《志存高远》	2010.05.10
《乐普医疗公司 2010-05-05 调研提纲》	2010.05.10
《充分享受支架行业扩容》	2010.04.23

模型更新时间: 2010.10.31

股票研究

必需消费

医药

乐普医疗 (300003)

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 34.00

上次预测: 34.00

当前价格: 27.75

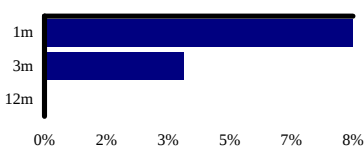
公司网址

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

23.80-86.00

市值 (百万)

22,533

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业收入

营业收入

营业成本

税金及附加

营业费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

长期负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利润率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

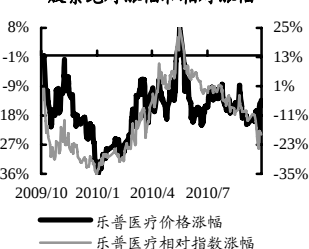
EV/EBITDA

P/S

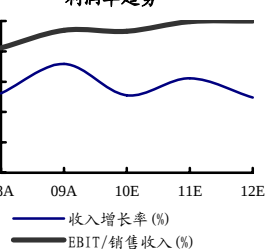
股息率

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	394	565	741	1,020	1,326
营业成本	84	103	133	177	228
税金及附加	0	1	1	2	3
营业费用	70	82	111	122	159
管理费用	41	58	74	102	133
EBIT	196	321	418	616	803
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	0
财务费用	-4	-6	-54	-65	-84
营业利润	201	327	472	681	887
所得税	1	39	61	102	133
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	201	292	411	579	755
货币资金、交易性金融资产	164	1,269	1,456	1,830	2,380
其他流动资产	179	236	303	415	538
长期投资	11	11	0	0	0
固定资产合计	96	106	265	358	422
无形及其他资产	54	53	52	51	50
资产合计	609	1,855	2,190	2,729	3,439
流动负债	94	95	124	124	138
长期负债	4	4	0	0	0
股东权益	511	1,756	2,066	2,604	3,301
投入资本(IC)	353	500	645	809	956
NOPLAT	196	283	364	523	683
折旧与摊销	0	13	10	17	22
流动资金增量	(2)	86	47	112	109
资本支出	119	77	110	70	60
自由现金流	313	460	531	722	874
经营现金流	214	230	312	419	583
投资现金流	(179)	(85)	(87)	(70)	(60)
融资现金流	21	1,172	(38)	24	26
现金流净增加额	56	1,317	187	374	550
收入增长率	31.7%	43.5%	31.0%	37.7%	30.1%
EBIT 增长率	30.0%	63.9%	30.1%	47.3%	30.4%
净利润增长率	34.5%	45.1%	40.8%	40.9%	30.3%
利润率					
毛利率	78.6%	81.7%	82.0%	82.7%	82.8%
EBIT 率	49.8%	56.9%	56.5%	60.4%	60.6%
净利润率	51.1%	51.7%	55.5%	56.8%	56.9%
净资产收益率(ROE)	39.9%	16.7%	20.0%	22.3%	22.9%
总资产收益率(ROA)	33.1%	15.8%	18.8%	21.2%	22.0%
投入资本回报率(ROIC)	55.5%	64.2%	64.8%	76.1%	84.0%
存货周转天数	211	234	224	205	208
应收账款周转天数	67	61	64	62	64
总资产周转天数	485	785	983	868	837
净利润现金含量	1.06	0.79	0.76	0.72	0.77
资本支出/收入	30.27%	13.60%	14.85%	6.87%	4.52%
资产负债率	16.1%	5.3%	5.7%	4.6%	4.0%
净负债率	-32.5%	-70.8%	-68.8%	-68.9%	-71.0%
PE	110.5	76.1	54.1	38.4	29.5
PB	44.1	12.7	10.8	8.6	6.8
EV/EBITDA	107.1	62.8	49.1	33.2	25.5
P/S	25.39	19.68	30.04	21.82	16.77
股息率	0.0%	0.9%	0.2%	0.3%	0.3%

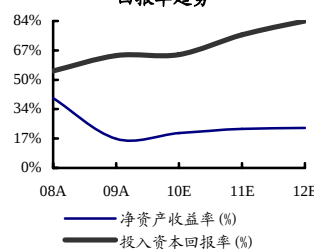
股票绝对涨幅和相对涨幅



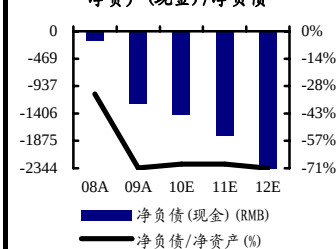
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



作者简介:**易镜明:**

医学博士，2006 年进入国泰君安证券公司从事医药行业研究。

郑磊:

医药行业研究助理，复旦大学硕士，2010 年进入国泰君安证券公司从事医药行业研究，负责化学药、商业、器械等子行业，CPA。

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为作出投资决策的惟一参考因素，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

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 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 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		