

医疗器械III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

乐普医疗

300003

推荐

战略布局初具雏形，高增长有望延续

11月15日，我们调研了乐普医疗，并与公司管理层就当前经营情况和未来发展趋势进行了交流。

投资要点：

- **涉足耗材、药和器械，协同效应非常明显。**通过收购卫金帆、与天方药业合作等外延式扩张，公司已涉足耗材、器械和药品等多个领域，且都紧密围绕公司主业，销售渠道等协同效应非常明显；预计支架等至少保持30%的高增长，器械和药品未来也可能快速增长；
- **海外市场蓄势待发，将成未来增长点。**10个产品已获CE认证，且公司在29个国家和地区建立了销售体制，支架和封堵器等核心产品也在申请CE认证，预计未来1~2年海外市场将逐步放量，最终成为公司利润重要增长点；
- **心脏支架行业地位稳固。**药物洗脱支架临床试验总样本要求提升至1000例，提高了行业进入门槛；公司产品梯队丰富，且明年有望获批的无载体药物支架和分叉支架将进一步巩固公司行业地位；
- **现金充沛，外延式扩张有往延续。**公司资金比较充沛且公司股东美国华平投资集团具备一定的全球资源配置能力，不排除公司继续进行战略合资或并购的可能，将进一步提升公司竞争力；
- **维持推荐评级。**我们预测公司10-12年EPS为0.50、0.66、0.89元，按11年50X PE则目标价为33元；考虑其优势行业地位及未来并购等预期，给予10%的溢价，维持推荐的投资评级。

风险提示：支架等产品降价风险、产品注册或认证所需时间不确定的风险

6-12个月目标价：36.30元

当前股价：31元

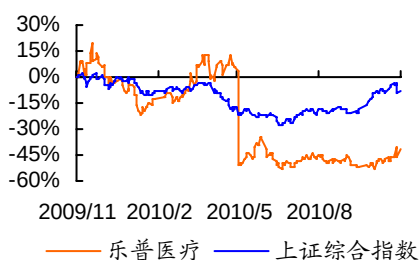
评级调整：维持

基本资料

上证综合指数	2894.54
总股本(百万)	812
流通股本(百万)	281
流通市值(亿)	86
EPS (TTM)	0.47
每股净资产(元)	2.16
资产负债率	5.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
乐普医疗	19.54	9.57	12.26
上证综合指数	-2.58	8.75	7.34



相关报告

《乐普医疗-行业快速增长 新产品改变竞争格局》2010-5-6

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	565	788	1073	1491
同比(%)	43%	39%	36%	39%
归属母公司净利润(百万元)	292	408	537	721
同比(%)	45%	39%	32%	34%
毛利率(%)	81.7%	83.3%	81.9%	80.7%
ROE(%)	16.7%	19.8%	20.7%	21.8%
每股收益(元)	0.36	0.50	0.66	0.89
P/E	86.14	61.76	46.91	34.90
P/B	14.39	12.25	9.71	7.60
EV/EBITDA	72	51	39	28

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1505	1715	2084	2655	营业收入	565	788	1073	1491
现金	1269	1417	1663	2053	营业成本	103	131	194	287
应收账款	111	159	217	301	营业税金及附加	1	2	2	3
其它应收款	13	0	0	0	营业费用	82	123	167	233
预付账款	23	29	42	63	管理费用	58	75	107	157
存货	79	101	149	220	财务费用	-6	-12	-15	-19
其他	11	10	13	18	资产减值损失	-0	0	0	0
非流动资产	350	379	561	731	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	11	11	11	11	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	106	231	455	646	营业利润	327	469	618	830
无形资产	5	5	5	5	营业外收入	4	0	0	0
其他	229	132	90	69	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1855	2094	2644	3386	利润总额	331	469	618	830
流动负债	95	31	44	64	所得税	39	61	80	108
短期借款	30	0	0	0	净利润	292	408	538	722
应付账款	14	18	27	39	少数股东损益	0	1	1	1
其他	51	13	17	24	归属母公司净利润	292	408	537	721
非流动负债	4	0	0	0	EBITDA	335	466	621	841
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.72	0.50	0.66	0.89
其他	4	0	0	0					
负债合计	99	31	44	64	主要财务比率				
少数股东权益	7	8	9	10	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	406	812	812	812	成长能力				
资本公积	1133	727	727	727	营业收入	43.5%	39.4%	36.2%	38.9%
留存收益	210	516	1053	1774	营业利润	63.3%	43.3%	31.7%	34.4%
归属母公司股东权益	1749	2055	2592	3313	归属于母公司净利润	45.1%	39.5%	31.7%	34.4%
负债和股东权益	1855	2094	2644	3386	获利能力				
					毛利率	81.7%	83.3%	81.9%	80.7%
					净利率	51.7%	51.7%	50.0%	48.4%
					ROE	16.7%	19.8%	20.7%	21.8%
					ROIC	56.7%	62.6%	56.6%	56.1%
					偿债能力				
					资产负债率	5.3%	1.5%	1.7%	1.9%
					净负债比率	30.24	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	15.86	55.70	47.39	41.79
					速动比率	15.02	52.43	44.01	38.32
					营运能力				
					总资产周转率	0.46	0.40	0.45	0.49
					应收账款周转率	6	6	6	6
					应付账款周转率	7.24	8.17	8.69	8.71
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.36	0.50	0.66	0.89
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.38	0.53	0.70
					每股净资产(最新摊薄)	2.15	2.53	3.19	4.08
					估值比率				
					P/E	86.14	61.76	46.91	34.90
					P/B	14.39	12.25	9.71	7.60
					EV/EBITDA	72	51	39	28

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 2006 年、2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名;

余方升, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;

余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药及医药政策研究;

江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药行业研究;

王威, 医药行业研究助理, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械行业研究。

管猛, 医药品牌销售经理, 复旦大学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434