

乐普医疗 (300003)

发展战略清晰，新品带来持续增长空间

易镜明
021-38676779
yijingming@gtjas.com
S0880511010019

本报告导读：

无载体支架上市推动公司增长，基础耗材和海外出口值得期待。当前估值合理，维持谨慎增持评级。

投资要点：

- 主业高速发展：2005~2010年公司主营、净利润复合增速分别达到77.1%、137.6%；规模化生产和原材料进口替代使得主导品种毛利不断提升：2010年药物支架产品毛利率93.3%，同比提升2.1个百分点；封堵器毛利率91.0%，同比提升4.9个百分点。
- 公司发展规划清晰：纵向+横向。1、纵向在支架领域精耕细作：现有临床数据显示Nano无载体药物支架= 药物支架（DES）的有效性+金属裸支架（BMS）的安全性，能对现有品种形成部分替代，提升公司市场份额。分叉支架、钴基合金支架等预计能在2011年获批。2、横向在心血管介入市场实现扩张：2010年公司先后收购了重庆卫金帆、北京思达医用、陕西秦明医学等，进入血管造影机、人工心脏瓣膜、心脏起搏器等领域，尚有超募资金2.7亿，后续收购仍值得期待。
- 基础耗材产能释放：支架系统和基础耗材从整体市场看，金额占比为7:3，公司原有产量很少，随着募投项目逐步投产，未来2~3年基础耗材有望达到10~15%销售比重。我们认为国内基础耗材等是蓝海区域，竞争者较少，公司有望凭借研发和渠道取得快速增长。
- 中长期，人口老龄化、政策扶持、医院供方市场扩容等三大驱动因素将继续支撑国内支架行业保持较快的增长；短期内，无载体支架的上市有望部分提升公司市场份额，而基础耗材、海外出口等带来的增量空间也值得期待。我们预计公司2011~2013 年EPS 分别为0.71元、0.92 元、1.16 元，同比增速为40%、30%、26%。目前股价25.4元，相当于11年36倍PE，估值合理，维持谨慎增持评级。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	565	770	1,097	1,440	1,824
(+/-)%	43.5%	36.3%	42.5%	31.2%	26.7%
经营利润 (EBIT)	321	447	643	838	1,056
(+/-)%	63.9%	39.0%	44.0%	30.2%	26.1%
净利润	292	410	576	749	943
(+/-)%	45.1%	40.5%	40.3%	30.0%	25.9%
每股净收益 (元)	0.36	0.51	0.71	0.92	1.16
每股股利 (元)	0.25	-	0.21	0.28	0.35

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率(%)	56.9%	58.0%	58.6%	58.2%	57.9%
净资产收益率(%)	16.7%	19.9%	21.8%	23.3%	24.0%
投入资本回报率(%)	64.2%	51.8%	65.0%	69.2%	75.4%
EV/EBITDA	64.7	46.8	32.9	25.1	19.9
市盈率	78.3	55.7	39.7	30.6	24.3
股息率 (%)	0.9%	0.0%	0.8%	1.0%	1.2%

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：32.00

上次预测：32.00

当前价格：25.44

2011.04.15

交易数据

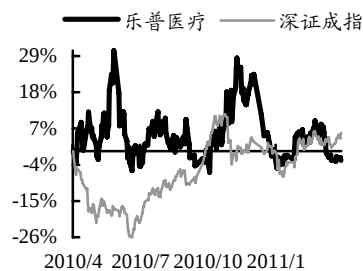
52 周内股价区间 (元)	23.80-59.98
总市值 (百万元)	20,657
总股本/流通 A 股 (百万股)	812/281
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	35%
日均成交量 (百万股)	2
日均成交值 (百万元)	51

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,066
每股净资产	2.54
市净率	10.0
净负债率	0%

EPS (元)	2009A	2010A
Q1	0.09	0.13
Q2	0.08	0.12
Q3	0.09	0.12
Q4	0.09	0.14
全年	0.36	0.51

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-9%	-2%	-1%
相对指数	-9%	-7%	-5%

相关报告

- 《业绩增长平稳，新品上市是亮点》
2011.03.18
- 《支架销售撬动业绩增长》
2010.10.29
- 《产品 CE 认证通过，海外拓展取得突破》
2010.09.15

模型更新时间: 2011.04.15

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: 32.00

上次预测: 32.00

当前价格: 25.44

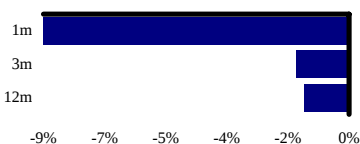
公司网址

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”。拥有国家专利20余项,拥有国家食品与药品监督管理局颁发的III类医疗器械产品注册证。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

23.80-59.98

市值 (百万)

20,657

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业收入

营业收入

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

净利率

收益

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

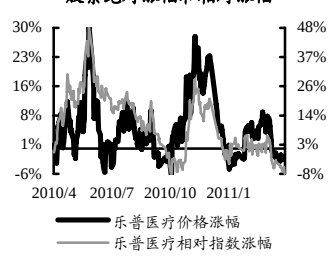
EV/EBITDA

P/S

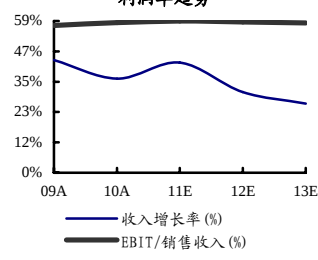
股息率

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	565	770	1,097	1,440	1,824
营业成本	103	132	187	250	321
税金及附加	1	2	3	4	5
营业费用	82	114	165	216	274
管理费用	58	73	104	137	173
EBIT	321	447	643	838	1,056
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	5	5	5
财务费用	-6	-23	-32	-41	-51
营业利润	327	469	675	879	1,107
所得税	39	62	102	132	166
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	292	410	576	749	943
货币资金、交易性金融资产	1,269	1,214	1,646	2,001	2,530
其他流动资产	236	360	448	591	751
长期投资	11	0	0	0	0
固定资产合计	106	177	383	519	598
无形及其他资产	53	183	50	47	43
资产合计	1,855	2,227	2,730	3,320	4,055
流动负债	95	150	83	97	113
长期负债	4	10	4	4	4
股东权益	1,756	2,066	2,642	3,219	3,937
投入资本(IC)	500	862	990	1,211	1,400
NOPLAT	283	388	547	712	898
折旧与摊销	13	17	16	26	33
流动资金增量	86	38	155	129	144
资本支出	77	116	140	120	80
自由现金流	460	559	858	987	1,155
经营现金流	230	305	416	600	776
投资现金流	(85)	(256)	1	(115)	(75)
融资现金流	1,172	(82)	14	(132)	(174)
现金流净增加额	1,317	(33)	432	354	528
收入增长率	43.5%	36.3%	42.5%	31.2%	26.7%
EBIT 增长率	63.9%	39.0%	44.0%	30.2%	26.1%
净利润增长率	45.1%	40.5%	40.3%	30.0%	25.9%
利润率					
毛利率	81.7%	82.9%	83.0%	82.6%	82.4%
EBIT 率	56.9%	58.0%	58.6%	58.2%	57.9%
净利率	51.7%	53.3%	52.5%	52.0%	51.7%
净资产收益率(ROE)	16.7%	19.9%	21.8%	23.3%	24.0%
总资产收益率(ROA)	15.8%	18.4%	21.1%	22.5%	23.3%
投入资本回报率(ROIC)	64.2%	51.8%	65.0%	69.2%	75.4%
存货周转天数	234	248	224	220	224
应收账款周转天数	61	65	63	63	64
总资产周转天数	785	954	813	756	728
净利润现金含量	0.79	0.74	0.72	0.80	0.82
资本支出/收入	13.60%	15.04%	12.76%	8.33%	4.39%
资产负债率	5.3%	7.2%	3.2%	3.1%	2.9%
净负债率	-70.8%	-58.7%	-62.3%	-62.1%	-64.2%
PE	78.3	55.7	39.7	30.6	24.3
PB	13.1	11.1	8.7	7.1	5.8
EV/EBITDA	64.7	46.8	32.9	25.1	19.9
P/S	20.24	29.71	20.85	15.89	12.55
股息率	0.9%	0.0%	0.8%	1.0%	1.2%

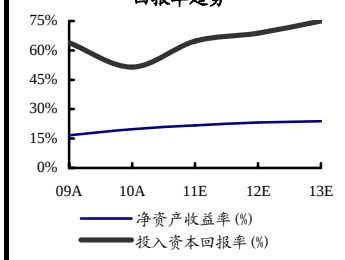
股票绝对涨幅和相对涨幅



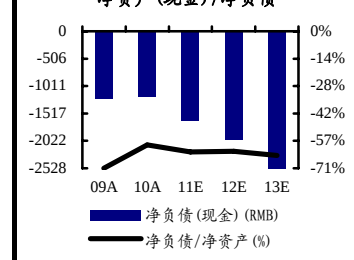
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



1. 总体观点

我们参加了公司年度股东大会和见面会，出席的高官包括蒲忠杰总经理、李国强董秘等，以下是交流会纪要。

调研总结：

中长期，人口老龄化、政策扶持、医院供方市场扩容等三大驱动因素将继续支撑国内支架行业保持较快的增长；短期内，无载体支架的上市有望部分提升公司市场份额，而基础耗材、海外出口等带来的增量空间也值得期待。此外，公司具有较强的行业整合能力，利用充沛的现金流开展的收购活动将带来新的业绩增长点。我们预计公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.71 元、0.92 元、1.16 元，同比增速为 40%、30%、26%。目前股价 26 元，相当于 11 年 37 倍 PE，估值合理，维持谨慎增持评级。

风险因素：支架降价幅度过大；无载体支架销售未达到预期。

2. 公司经营回顾

2.1. 主业高速增长

2005~2010 年：公司主营收入从 4,418 万元增长至 77,010 万元，复合增速达到 77.1%；净利润从 542 万元增长至 41,048 万元，复合增速达到 137.6%。

图 1：公司业务收入变化（百万元）

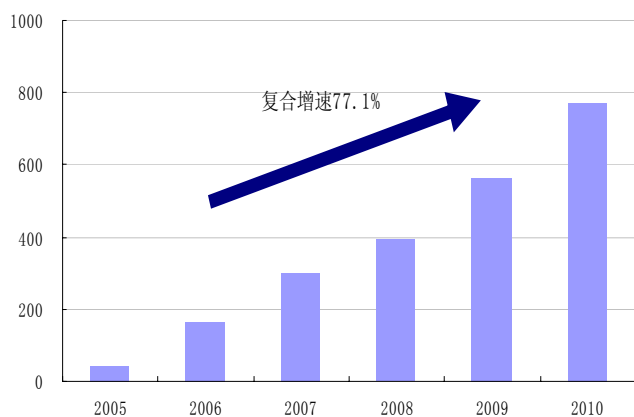
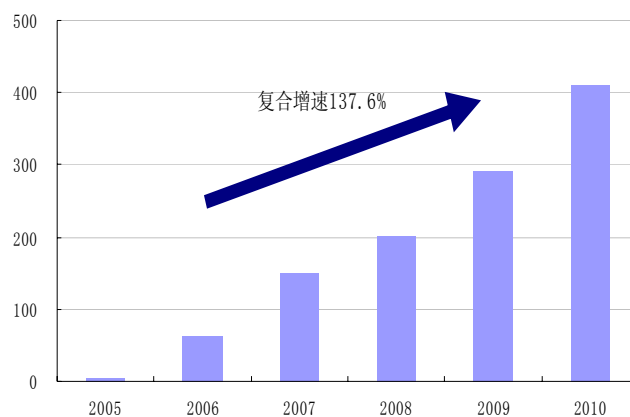


图 2：公司净利润变化（百万元）



数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

公司主导产品药物支架和封堵器放量增长，规模化生产和原材料进口替代使得品种毛利不断提升：2010 年药物支架产品和封堵器合计占总收入比重达到 82%，占毛利比重达到 89%。其中药物支架产品毛利率 93.3%，同比提升 2.1 个百分点；封堵器毛利率 91.0%，同比提升 4.9 个百分点。

表 1：公司分产品销售情况（百万元）

产品	2006	2007	2008	2009	2010
支架系统	164.48	285.79	340.90	441.65	579.49
增长		73.76%	19.28%	29.55%	31.21%
毛利	71.97%	75.86%	86.75%	91.16%	93.28%

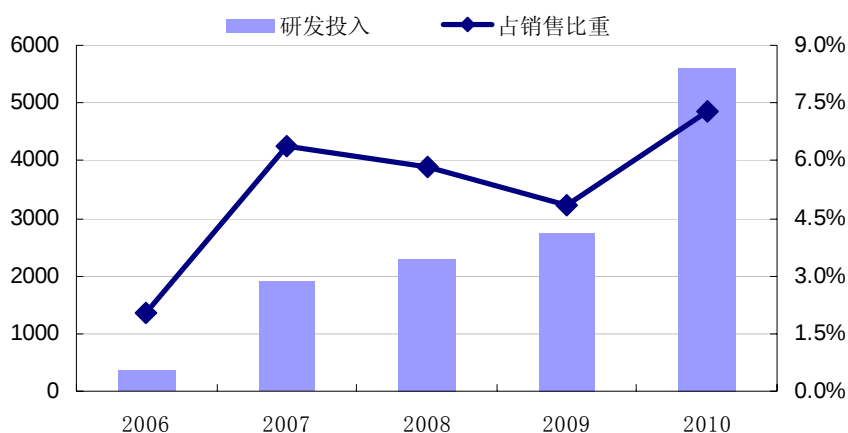
封堵器	5.36	42.35	54.19
增长		689.99%	27.96%
毛利	93.55%	86.07%	90.96%
代理及经销产品	2.17	36.92	63.60
增长	1601.33%	72.25%	26.20%
毛利	25.70%	16.22%	27.02%
		33.12%	

数据来源: Wind 资讯, 国泰君安证券研究

2.2. 研发力度创新高

2010 年公司研发方面共投入 5,601.83 万元, 同比增长 104.64%, 占收入比重 7.27%, 研发投入力度达到历史新高。公司目前正在开展研发项目 33 项, 其中新增项目 17 项, 共取得国内发明和实用新型技术专利 10 项。

图3: 研发投入比重大幅提升 (万元)



数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

公司在技术体系布局中已形成“生产销售一代、研制注册一代、预先研究一代”的梯度结构: 研制注册产品中, 无载体药物支架已于 2011 年 1 月 19 日取得产品注册证书; 分叉支架等 4 个项目已进入注册申报阶段; 双药物支架系统等 9 个项目正在开展临床试验; 在预研产品中, 介入生物瓣膜输送系统等 11 个项目的产品样品试制完成并通过型检; 新一代完全可降解支架的正在临床前动物试验中。

表2: 公司产品梯队现状

产品类别	生产销售一代	注册一代	研制一代	预研一代
心脏介入类	Partner 药物支架	分叉支架	双药物支架	镁合金可降解支架
	Nano 无载体药物支架	钴基合金可降解药物支架	抗体药物联合支架	聚合物可降解支架
	PTCA 球囊扩张导管	靶向灌注导管	电生理导管	介入心脏瓣膜
	冠脉输送系统	PTA 球囊导管	胶体金试纸条	
	先心封堵器/输送装置			
	造影/指引导管血管造影机			
	OCT 设备			
	成像导丝/阻断球囊			

数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

2.3. 营销网络建设：重点布局二、三线城市

2010 年公司营销中心共有员工从 110 名扩充 190 余名，营销网络遍布全国 30 个省市，与 160 多家经销商建立了合作关系，覆盖医院达 877 家，其中三级医院 579 家、二级医药 298 家；市级以上医院 787 家，市级以下医院 90 家，覆盖 PCI 手术医院比例从 85% 提升至 90%，营销能力在同行业中处于领先地位。

公司未来营销重点将集中在二、三线城市：一线城市厂商竞争激烈，市场趋于饱和，增量空间有限，公司目前在北京阜外医院、安贞医院、北大人民医院等全国最知名的几家心内科医院占有率很高。随着许多地市级医院具备开展 PCI 手术资质，未来二、三线城市将是公司重点营销对象，由于中小医院支架选用上会借鉴知名医院的使用情况，因此在公司优势渠道的推动下，市场拓展将不成问题。

3. 未来看点

3.1. 纵向发展：Nano 上市领衔支架梯队

支架治疗技术的发展目标：

- 有效性（再狭窄发生率）：PTCA 40%~50%、BMS（裸支架）20%~30%、DES（药物洗脱支架）<5%。
- 安全性（晚期血栓风险）：BMS（裸支架）几乎没有、DES（药物洗脱支架）约 0.3%。

国内医生更关注支架治疗的有效性：由于 DES 和 BMS 在有效性和安全性方面各具优势，因此各国对 DES 与 BMS 的使用比例也不尽相同：欧洲大约在 1: 1；美国在 7: 3，而中国该比例达到 99: 1，可以看出 DES 在国内支架市场占有绝对的市场份额。主要原因在于国内临床更偏重医疗的有效性，患者对于非有效性治疗的容忍度较低，而迫于免责责任，临床医生也就更倾向于使用 DES 提高介入手术治疗的有效性。

公司临床数据：在北京大学第一附属医院的霍勇教授及其研究小组带领下，以评价 Nano 无载体支架长期临床应用的安全性和有效性为研究目的的临床试验 N-FIM 是一项前瞻性、多中心、平行对照的临床研究，选择 19 家 PCI 手术医院开展，纳入对象 290 人，其中 Nano 组 143 人（实验组），Partner 组 147 人（对照组）。

- 抵御再狭窄的有效性：2 年的随访结论中，6~9 个月的造影结果显示 Nano 能有效抑制再狭窄，与 Partner 治疗效果相当。
- 具备金属裸支架的安全性：药物完全释放之后，在置入人体后 2~3 个月即等同于裸支架，有利于内皮细胞增殖爬附和内膜修复，降低组织炎性反应，减少晚期及极晚期血栓形成，表现出与金属裸支架相当的安全性。
- 减少患者术后服用血小板治疗药物时间：由于载药方式的优势，与聚合物载体药物支架相比，使用 Nano 无载体支架的患者在停用氯吡格雷时间上具有显著优势。一般情况，裸支架置入患者要求有 3 个月的双重抗血小板药物服用时间，药物支架置入患者则需服用双重抗血小板治疗药物至少 1 年。而目前临床数据显示患者置入 Nano 术后 6 个月减少或停用双重抗血小板药物不会造成 MACE 事件。

市场战略: 未来 2 年主要实施切割营销战略, 即 Nano 和 Partner 分线销售, 主要面向对治疗安全性有较高要求的患者推销无载体支架; 随后再逐步实现对现有的 Partner 产品线的替代。公司预计未来 5 年内支架领域不会出现更先进的品种。

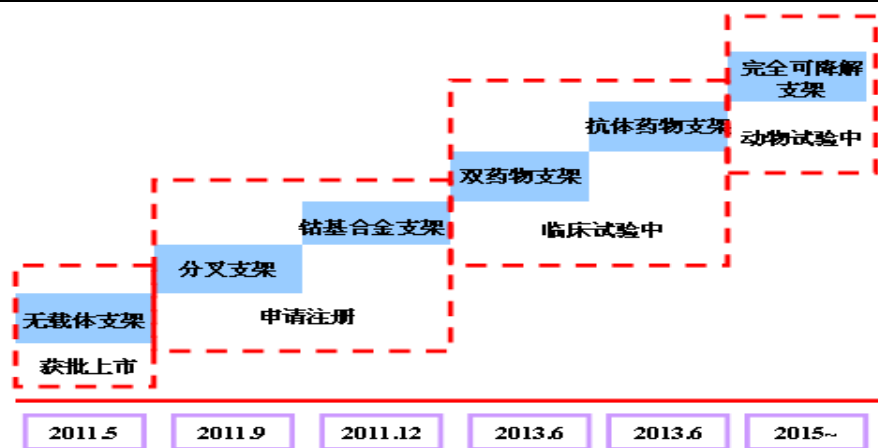
产品定价: 根据术后服用血小板治疗药物费用水平, 国产药物在 5460 元/年, 进口药物在 8216 元/年, 现有的临床数据显示 Nano 能减少治疗时间 6 个月左右, 因此能节省费用在 3,000~4,000 元。再考虑到产品的功能改进, 因此拥有对 Partner 的比价优势, 估计终端价将高出 2,000 元左右。(目前乐普 Partner 在 1.1 万元/个, 国外 1.9 万元/个)。

招标进展: 目前无载体支架各地招标工作还在进行中, 公司目前仍主要在做地方政府公关以及医生的临床学术推广活动。乐观估计能在 11 年下半年能进入地方招标体系, 开始贡献利润。

我们的观点:

- 1、**治疗效果仍需更多临床数据支持:** 晚期血栓发生的概率一般在 0.3% 左右, 目前临床样本量较小 (200 多例, 国家药监局原则规定不少于 1,000 例), 因此仍需要大规模临床试验数据支持 Nano 的有效性以及安全性。
- 2、**无载体支架尚不属于革命性品种:** 不管是公司的 Nano 还是山东吉威的可降解载体支架, 支架的主要原材料仍为医用不锈钢管, 都不能完全解决血管再狭窄以及血栓形成问题, 因此研发生物相容性更好的完全可降解支架将是未来技术发展的方向。
- 3、**Nano 上市有望提升公司市场份额:** 目前国内外技术水平总体差距不大, 市场竞争暂时趋于均衡, 临床数据显示 Nano 在有效性和安全性均表现不错, 能对现有品种形成一定范围的替代。公司市场份额约在 28%, 存在一定的提升空间。

图4: 支架领域精耕细作



数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

支架相关问题:

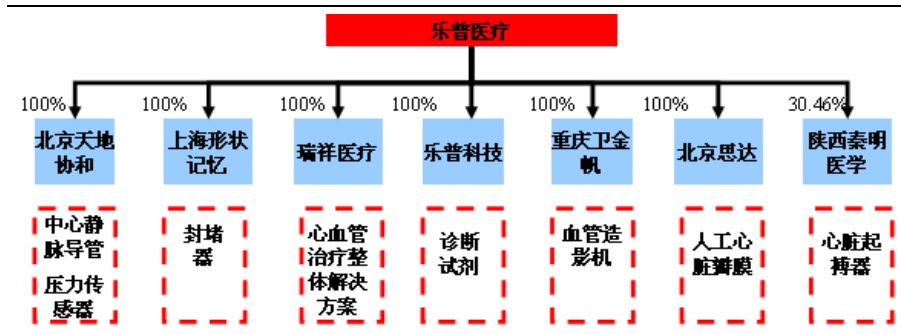
- **招标进展:** 目前各省市招标形式不一, 有以医院联合组织招标, 也有地市级政府组织招标。北京市正在计划对高值医疗耗材领域试行部分品种全市统一招标采购, 可能在 11 年下半年会推出相关政策,

- 其他地区处于观望状况，预计会陆续开展省级单位组织招标形式。
- 终端价格：根据卫生部《2008 年度全国高值医用耗材集中采购成交候选品种目录》列示进口药物支架单价在 1.59~1.93 万元之间，而同等质量的国产支架单价在 1.08-1.10 万元之间。支架售价下调是趋势，由于目前生产企业对经销商依赖性较强，因此终端降价很有可能传导给上游厂商，单品种的毛利率会受到影响。

3.2. 横向扩张：外延式并购扩充产品线

随着微创和创生在港股上市，大量募集资金将拥入市场，支架领域的竞争将更为激烈，因此公司将继续立足于心脏介入高端市场，积极进行外延式扩张。2010 年公司先后收购了重庆卫金帆、北京思达医用、陕西秦明医学等公司，进入血管造影机、人工心脏瓣膜、心脏起搏器等领域，虽然短期内利润贡献较小，但有利于公司实现整体技术平台的拓展，丰富产业链。目前公司尚有超募资金 2.7 亿，后续收购仍值得期待。

图5：心血管介入领域扩张



数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

先心病封堵器：2010 年 6 月 24 日，卫生部召开提高农村儿童白血病和儿童先天性心脏病医疗服务能力现场工作会议，提出将先心病等 6 个病种进行试点，纳入新农合范围。目前大约有 200 多万名先天性心脏病患者等待治疗。据统计，2007 年我国进行先天性心脏病治疗的人数为 15 万人，约 8 万人通过介入方式进行治疗，使用了约 2 万个封堵器。如果每年新增 13-15 万人做先心病手术，市场可望翻一倍。公司目前占据市场 33% 份额，产能在 1 万套以上，国内第一，将直接受益于政策扶持带来的市场扩容。

3.3. 其他看点

基础耗材：支架系统和基础耗材从整体市场看，金额占比为 7:3，耗材毛利率约 60%，要低于支架 90% 的毛利水平。在耗材市场上，公司原有产量很少，募投项目逐步投产，已形成年产 3 万套球囊导管和 5 万套造影导管，销售计划如下：球囊导管 2011 年开始销售；导丝 2011 年下半年开始销售；造影导管 2011 年下半年销售，未来 2~3 年基础耗材有望达到 10~15% 销售比重。我们认为国内基础耗材等是蓝海区域，竞争者较少（雅培占据导丝全球 70% 以上份额），公司有望凭借研发和渠道取得快速增长。

海外出口：2010 年公司出口业务销售金额突破 250 万美金，由于外汇管制带来的收入递延，2010 年确认约 1,000 万元。公司已经获得 14 种产

品在 12 个国家的共 58 个注册证；共在 39 个国家建立了代理商销售体系，产品主要销往南美、欧洲、东南亚等国家；公司 PTCA 球囊导管、中心静脉导管、鞘管等 13 项产品通过 CE 认证，预计裸支架、封堵器在 11 年下半年通过 CE 认证。

4. 业绩和估值探讨

中长期，人口老龄化、政策扶持、医院供方市场扩容等三大驱动因素将继续支撑国内支架行业保持较快的增长。1、人口老龄化：我国人口老龄化趋势明显，心血管疾病发病率上升是一个可以预见的情况；2、政策扶持：目前为止，支架材料费尚未纳入全国基本医保范畴，部分地区有相关报销政策，但是随着医改投入，报销范围以及比例将会有所提升；3、医院供方市场扩容：目前能开展 PCI 手术的医院集中在经济发达地区，随着需求的释放，二、三线城市仍有很大提升空间。

短期内，无载体支架的上市有望部分提升公司市场份额，而基础耗材、海外出口等带来的增量空间也值得期待。此外，公司具有较强的行业整合能力，利用充沛的现金流开展的收购活动将带来新的业绩增长点。我们预计公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.71 元、0.92 元、1.16 元，同比增速为 40%、30%、26%。目前股价 26 元，相当于 11 年 37 倍 PE，估值合理，维持谨慎增持评级。

风险因素：支架降价幅度过大；无载体支架销售未达到预期。

表 3: 主要产品类别预测

		2009A	2010A	2011E	2012E
支架系统	收入(百万元)	441.6	579.5	799.36	1039.77
	增速 (%)	29.55%	31.21%	37.94%	30.08%
	毛利率 (%)	91.16%	93.28%	93.64%	93.62%
封堵器	收入(百万元)	42.3	54.2	72.07	91.53
	增速 (%)	689.99%	27.96%	33.00%	27.00%
	毛利率 (%)	86.07%	90.96%	91.00%	91.00%
代理及经销产品	收入(百万元)	63.6	80.3	104.35	132.52
	增速 (%)	72.25%	26.20%	30.00%	27.00%
	毛利率 (%)	27.02%	33.12%	33.00%	33.00%
心脏瓣膜	收入(百万元)		22.01	31.68	45.61
	增速 (%)			43.96%	43.97%
	毛利率 (%)			84.17%	84.18%
合计	收入(百万元)	565.2	770.1	1097.31	1439.72
	增速 (%)	43.50%	36.25%	42.49%	31.20%
	毛利率 (%)	81.73%	82.92%	82.95%	82.63%

数据来源：国泰君安证券研究

附：完全可降解支架研发进展

雅培是唯一一家完成完全生物可吸收药物洗脱支架的临床测试的公司。该支架用聚乳酸制成，这是一种生物相容材料，被广泛用于医疗设备中。Abbott 的可吸收支架可用于恢复阻塞冠状动脉的血流，并且为血管提供支持直到其愈合。与金属支架不同的是，这种支架能最终被身体吸收。公司将继续评估生物可吸收支架平台的安全性和效果。

2007 年 3 月 24 日雅培宣布 ABSORB 试验，全球第一个临床试验评价了完全生物可吸收药物支架治疗冠状动脉疾病的总安全性和可行性。在新奥尔良召开的第 56 届 ACC 科学分会上公布了首选 30 例患者 6 个月的试验结果，显示无血栓形成，缺血性 MACE 发生率低（3.3%），如心脏事件或重复介入治疗。

2010 年 3 月 15 日，雅培公布了最先收录的 101 例患者在 ABSORB 第二阶段试验 30 天的积极结果。雅培公司的生物可降解支架（BVS）正在欧洲进行临床研究，ABSORB 第二阶段试验 30 天随访结果显示，接受雅培 BVS 技术治疗的患者没有发生血栓，不需要再次接受手术（ID-TLR），且 MACE 发生率非常低，仅有 2.0%。这些结果均建立在 ABSORB 试验第一阶段的基础上，第一阶段试验获得了 30 例患者 3 年的积极数据。通过 ABSORB 第一阶段试验，雅培公司看到了长期的成功。第二阶段试验数据在于亚特兰大举行的 ACC 第 59 届年度会议上公布。

作者简介:**易镜明:**

S0880511010019

021-38676779

yijingming@gtjas.com

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（贡献作者）:

S0880110110074

021-38674750

zhenglei008193@gtjas.com

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

	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。	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
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。	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		