

分析师 王晞
021-38565926
wangx@xyzq.com.cn
SAC:S0190510110011

联系人: 项军
021-38565838
xiangjun@xyzq.com.cn

兴业证券 2011 年医药中期策略会纪要 (11) ——乐普医疗交流纪要

2011 年 7 月 28 日

投资要点

- 2011 年 7 月 6 日 - 7 日, 兴业证券在上海举办了“2011 年下半年医药行业投资策略会”。会议邀请 3 位行业专家、19 家上市公司高管参与交流。我们认为, 经过半年多的调整, 医药行业基本面、政策面逐步回暖, 板块的投资价值正逐步体现。我们认为可以对医药板块给予积极关注。从长期看, 医药行业的成长性不变, 长期“推荐”。
- 本报告为乐普医疗交流纪要。

一、公司介绍

- **历史沿革。**公司成立于 1999 年, 2007 年完成股改, 09 年完成创业板的首批上市, 目前国内为数不多能在高端医疗仪器领域与外资强敌进行竞争的企业。公司主要从事心脏介入类产品, 三类的注册证有 28 项, 二类的有 8 项, 一类的有若干项, 还有一些正在申报中, 可以说基本覆盖了心脏技术的高端产品。以心脏支架产品来说, 2005 年拿到药物支架的许可证。今年在支架创新上取得了突破, 无载体支架拿到了药监局的注册证, 不断的产品创新过程保障了乐普医疗的高速发展。
- **子公司及产品介绍。**乐普主要是生产心血管支架, 下面有若干个子子公司, 以全资的为主。**上海形状:**做先天性心脏封堵器, 国内占有率最高; **天地和协:**监护产品, 偏低端, 麻醉导管等产品; **卫金帆:**做医疗设备, 主要是做心血管手术, 比如心血管造影机, 一方面做医疗器械, 另一方面在二线市场上拉动支架的销售; **乐普科技:**是做体外试剂, 经过 2-3 年的努力, 已经取证, 在国内外已经开始销售; **瑞祥泰康:**是做销售的公司; **北京思达:**收购过来做心脏瓣膜企业, 现在心脏瓣膜市场上主要是国外的一些产品, 北京思达在国产产品中市场占有率最高, 达到了 10%, 是比较大的国内品牌; **秦明医学:**做起搏器, 是国内唯一获得起搏器注册证的企业, 我们也是刚刚对它进行了注资, 占到了 30.5% 的股权。我们借助这样一些平台, 希望能在心脏介入领域, 实现获得高端市场的全覆盖。
- **研发能力突出。**乐普研发能力比较强, 拥有多个创新的产品。**无载体支架:**无载体药物支架解决了强生没有解决的问题。当时为了解决载药的问题只能用了载体, 那我们现在没有使用载体, 因此无载体药物支架既能保持药物支架的有效性, 又能保持裸支架的安全性, 应当说全球目前还没有达到我们这种水准的支架; **分叉支架:**另外一个创新型的产品。在分叉部位需要支架大概是 10% 左右, 过去治疗是有一定难度的, 没有合适的支架可以解决。我们通过医生的诉求, 经过几年的开发, 在分叉支架上获得了一些

会议纪要报告

突破。现在药监局正在注册审批，估计今年会拿到证书。上述两个产品如果出现，乐普的市场占有率会有更好的保障；**双药物支架**：我们在临床上正在做的一个产品，我们现在载药的目的是为了防止再狭窄，另外为了保障药物载体尽快实现内皮化，我们加入了另外一种药，这两种药一种防止再狭窄，另外一种促进内皮化的，临床结果是比较乐观的。这些产品从我们的目标诉求是在完全可降解支架推出之前在市场上获得技术优势。**完全可降解支架**：这是我们远期的重点研发方向，我们从两个方向上对完全可降解支架都做了努力，一个是高分子材料，另一个是金属材料。我们去年在材料方面都取得了突破，可以说我们现在是有支架了，那接下来就要进入动物试验。预计四五年之后乐普可以推出可降解支架，这也可能是对全球介入治疗产生重大影响的一个方向。

- **研发特点**。乐普的研发体系有这么几个特点：准确、领先、快速。准确就是抓住市场的诉求；领先是所有的产品方向不光在国内，同时在世界范围要处于领先的状态；快速就是研发周期要短。公司拥有产学研医的研发体系，我们整个研发阶段的工作是和医院、研发机构一起合作的，研发投入也非常稳定。我们的产品结构是生产销售一代、注册研制一代和预先研究一代。这样保持一个合理的产品研发梯队，同时也保证有新产品源源不断地推送到市场上。
- **国内和国际市场**。欧美支架市场大概有 200 万个支架，在中国估计每年 31 万例手术，50 万个支架，从人口基数上来说，中国的可治疗比例是相当低的，前一年的报告说中国有 2000 万的患者，还有一种报告说中国每年新增 100 万的潜在患者，因此中国在心脏介入领域中是能持续稳定快速增长的。关于支架的价格，从过去来看，公司支架的价格在持续下降，但是这种价格下降，对于进口产品价格的下降也起到促进作用，同时有效降低了国内的医疗费用。市场方面，全国现在大医院是 900 多家，乐普在做横向扩张就是针对这 900 多家，基本已全部覆盖，代理商也有 160 多家。海外市场的扩展是乐普近两年的事情，我们一方面坚持在全球介绍乐普医疗在心脏介入治疗的高端产品，另一方面开展准入的工作，有近 30 个产品获得了 CE 认证，这个工作还在继续进行。2010 年公司在国外的销售额大概是 1000 多万人民币，今年会出现一个比较喜人的增长。
- **公司最新进展**。乐普在同业竞争力是产品布局领先，围绕心脏实现全覆盖，研发体系效率也比较高。上市之后，支架的产能和规模能够满足市场要求，支架 17 万支的产能扩张应该今年就能完成。今年和去年相比，乐普的主要变化：1) 产品的领先上比去年更有特色。无载体支架已正式推出，封堵器的市场也有了更好的进步。新农合的先天性心脏病，90% 的治疗费用由国家来承担，有的省还承担另外的 10%，所以对公司的市场有一定的拉动；2) 配套产品提速，陆续将配套的东西推出市场，比如导管、导丝等；3) 加快了国际化的进程；4) 并购方面的拓展。

二、问答部分：

Q：乐普的战略是成为心脏病相关耗材方面的专家，请问公司的优势在哪里？心脏支架的市场空间很大，那进入其他领域的市场空间有多大？

A：心脏介入领域过去都是国外企业垄断的，现在国内出现了世界上其他国家没有做到的事情，就是支架和封堵器上中国实现了比较高的话语权，我们的支架 75% 都是国产的，封堵器 95% 都是国产的。乐普最早进入支架领域，和国内其他成功企业的路径差不多，就是借助于国外的平台，将海外从事过这方面工作的同事吸引回国，引进技术实现了自己公司的发展。高端耗材领域的门槛说高也高，说低也低，高门槛：第一个要求做的临床数量会越来越多。SFDA 要 1000 例临床，对于后进来的企业至少得花 1 个亿，时间至少 5 年以上，对于一般企业来说比较难；所谓低门槛：这种产品没有专利保护，支架、封堵器都没有知识产权，可以有多路径实现这个概念，不像药，是一个分子式决定一种药。恰恰是多路径的方式，给中国企业提供了条件，一

会议纪要报告

旦我们有了技术，就能来赶超世界先进水平。比如说支架，我们做裸支架是 2000 年，全球推出是 90 年代初，大概差 10 年；我们的药物支架推出是 05 年，微创是 04 年，而真正意义上美国推出药物支架是在本世纪初，这个周期只与美国晚了 3、4 年；在完全可降解支架方面，我们有可能会与国外保持同步。中国的学习模仿能力，将会很快实现对全球领先技术的赶超。因此，我们在支架、起搏器、封堵器、心脏瓣膜等领域都大胆地做了一些横向拓展，横向拓展的目的就是为了达到国际的先进水平。公司的优势在于，我们现在与国外的产品价格有差异，但技术上是没有任何差异的，而且我们的无载体支架医生很快就会承认会比药物支架要好。在支架的市场上我们已经取得了一定的收获，今后我们的主攻方向是做心脏的高端产品，市场容量方面，心脏介入支架最大，其次是电生理、电声导管和起搏器，其他像心脏瓣膜和封堵器市场容量较小。再往下发展，一两年之后我们可以考虑向骨科，专科医院等领域拓展。

Q：支架行业盈利情况这么好，为什么强生会退出？降价是趋势，每年的幅度是怎么看？国家政策会对价格有什么实质性的作用？

A：强生是开辟介入治疗的老大，也是全球医疗器械的龙头。强生从上世纪 70 年代开始介入治疗之后，起初用球囊治疗，10 多年之后又推出裸支架，又过了 10 年推出药物支架，不过强生虽然一直处于领先地位，但它的改进做的不是很好。从这三个阶段来看，都是它先占领市场，别人追赶，随后市场份额在下降。从现在的市场占有率来看，强生大概占了 10%-12%，占有率逐渐下降；其次在完全可降解支架上强生落后于雅培，所以可能是这两个因素加在一起导致了它退出。不过由于强生手上牌很多，即使推出对它影响也比较小。强生的退出，它的市场份额会被大家再争夺分配。

降价：支架目前的价格体系是 2008 年全国招标的体系，08 年之后一直执行这个体系，今年不一定会降，各级政府首先要把药的问题解决好，如果药没解决的话，不会先动耗材的。能降多少，边界有约束条件，一个是全球的最低价，进口最低价欧洲是 1000 多欧元，美国国内的差不多，国产支架价格下降空间有限。另外，价格虽然可能下降，但数量的上升和毛利率的提高结合起来也有可能是正面的影响。

Q：请分析下公司起搏器的市场竞争力如何？

A：公司在支架和封堵器上技术是比较领先的，在起搏器上技术水平与国际先进水平还有一定差距。起搏器有单腔双腔的，还有更高端的，我们的起搏器是单腔的。在起搏器市场上中国是没有很大的话语权，起搏器是个完全的电子产品，又和医学结合在一起，是个复合技术的产品，要通过自己的力量获取市场是比较困难的，还是要借助海外的力量。对于市场来说，在单腔起搏器上，我们的产品比进口的便宜，性能上也是可以的。今年尝试性去卖一下，看看市场的反应。

Q：无载体支架已经上市了，上市之后销售情况如何，您预计无载体支架现在对市场上现有支架会有多大的替代效应？无载体支架的定价体系是怎样？

A：我们无载体支架于今年 1 月份拿到证，取证是卖产品的第一个环节。接下来要定价，有了定价然后进入医保，随后再卖。目前全国招标不可能给支架再补标，因此进入全国医保还需要一些时间。我们现在正在和一些省市进行定价的事情，下半年会有一些省会开始销售。总体来说，我们无载体支架的定价会高于现有产品，从市场反应来看安全边际还是有的。我们临床做了 300 多例，150 多对，医院的反馈都是比较好的。所以在一些骨干医院，销售应该是没有问题的。

三、我们的看法

乐普医疗是国内心脏介入器械的龙头企业，研发能力强，营销能力突出，从心脏支架向其他心血管领域的拓展将打开长期成长空间，维持推荐。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503
邮编: 518048
传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。