

乐普医疗 (300003)

智能心标仪获批，抢占入口资源

	胡博新 (分析师)	丁丹 (分析师)	屠炜颖 (分析师)
	0755-23976766	0755-23976735	021-38675860
	huboxin@gtjas.com	dingdan@gtjas.com	tuweiyang@gtjas.com
证书编号	S0880514030007	S0880514030001	S0880514090002

本报告导读:

智能心标仪获批，将成为公司抢占心衰病人入口资源的重要工具，为构建大数据平台提供重要支撑，公司高效执行力推动心血管全产业链平台快速完善，维持增持。

投资要点:

- **高效执行推进，大健康生态闭环逐步完善，维持增持评级。**维持盈利预测 2015~17 年 EPS0.73/0.93/1.18 元。从确定移动医疗战略以来，公司积极抢占心血管疾病入口资源，从并购移动心电监测的优加利，推出心衰管理 App，到智能心标仪获批，体现出高效执行力。未来心血管全产业链平台还将不断完善，维持增持评级，考虑平台竞争力进一步提高，给予一定行业溢价(医疗器械平均 71X)，给予 2015 年 PE74X，上调目标价至 54 元。
- **智能心标仪获批，切入心衰病人重要入口。**此次获批的智能心标仪可快速检测各种心脏标志物，是心衰判断重要检测设备。运用互联网技术和云计算，心标仪能够配合手机使用，与公司推出的心衰管理 App 互联后，患者可即刻获得数据，享有智能咨询、健康日志、疾病治疗指导等云端服务，在家中及时获得救助，减少去医院的频率，节省医疗开支。目前我国成年人心衰患病率约为 0.9%，有近 500 万心力衰竭患者。标志物+心电是判断的核心标准，智能心标仪推出，结合优加利的移动心电检测，公司将有效把握巨大的心衰病人入口。
- **多渠道推广，加快入口病人获取。**由于检测设备的专业性，公司在心内科器械销售的科室资源和专家资源，将是智能心标仪推广的重要基础。以学术会议方式，带动医院销售，到县级医院推广，终端逐步下沉。公司远程医疗的网点端和网上销售平台都将成为推广渠道。
- **风险提示：**并购整合低于预期；新品上市风险。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,303	1,669	3,251	3,862	4,557
(+/-)	28%	28%	95%	19%	18%
经营利润 (EBIT)	416	518	830	1,072	1,332
(+/-)%	-4%	25%	58%	29%	24%
净利润	362	423	593	758	962
(+/-)%	-10%	17%	40%	28%	27%
每股净收益 (元)	0.45	0.52	0.73	0.93	1.18
每股股利 (元)	0.18	0.13	0.22	0.28	0.36

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	32.5%	31.7%	25.7%	27.9%	29.3%
净资产收益率 (%)	12.8%	13.5%	16.7%	18.5%	20.2%
投入资本回报率 (%)	13.3%	14.3%	16.7%	17.3%	20.0%
EV/E ITDA	67.2	54.0	37.0	28.7	23.1
市盈率	88.4	75.5	53.9	42.1	33.2
股息率 (%)	0.5%	0.3%	0.6%	0.7%	0.9%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 54.00

上次预测: 46.00

当前价格: 39.36

2015.05.15

交易数据

52 周内股价区间 (元)	17.90-41.20
总市值 (百万元)	31,960
总股本/流通 A 股 (百万股)	812/686
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	84%
日均成交量 (百万股)	1266.32
日均成交值 (百万元)	439.03

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,269
每股净资产	4.03
市净率	9.8
净负债率	-0.64%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.12	0.16
Q2	0.14	0.20
Q3	0.13	0.19
Q4	0.13	0.18
全年	0.52	0.73

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	4%	46%	83%
相对指数	-3%	15%	-25%

相关报告

《整合推动业绩加速》2015.04.22

《打造心血管医疗闭环生态链》2015.04.19

《业绩向上趋势确定，生态闭环逐步成型》2015.03.18

《布局医药电商，构建大健康生态闭环》2015.03.12

《抢占入口资源，移动医疗平台持续提升》

模型更新时间: 2015.05.15

股票研究

必需消费

医药

乐普医疗 (300003)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **54.00**

上次预测: 46.00

当前价格: 39.36

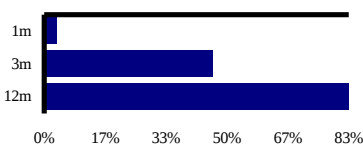
公司网址

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

17.90-41.20

市值 (百万)

31,960

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业收入

营业成本

税金及附加

销售费用

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

无形资产及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

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

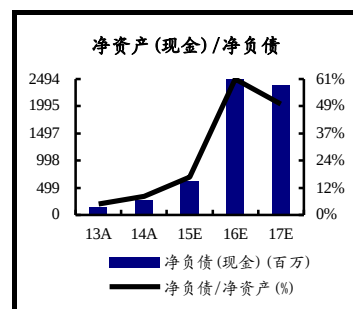
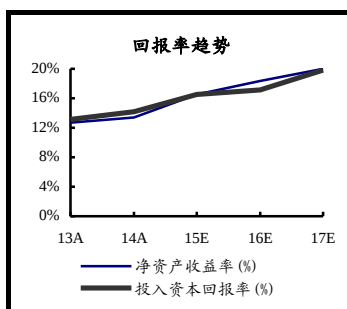
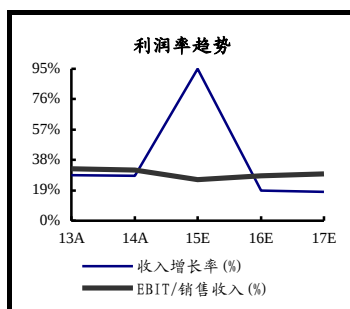
PB

EV/EBITDA

P/S

股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,303	1,669	3,251	3,862	4,557
营业成本	404	608	1,506	1,735	1,980
税金及附加	14	21	39	46	55
销售费用	297	341	601	695	820
管理费用	172	180	275	314	369
EBIT	416	518	830	1,072	1,332
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	0	0	0
财务费用	19	11	-29	-48	-34
营业利润	421	517	787	1,009	1,284
所得税	65	84	120	153	195
少数股东损益	5	29	87	111	140
净利润	362	423	593	758	962
货币资金、交易性金融资产	704	507	1,000	1,000	1,000
其他流动资产	1,022	1,208	2,832	3,332	3,895
长期投资	4	160	120	120	120
固定资产合计	687	728	766	746	693
无形资产及其他资产	712	1,227	1,222	1,218	1,213
资产合计	3,128	3,830	5,940	6,416	6,921
流动负债	218	517	2,131	1,999	1,732
非流动负债	16	20	40	40	40
股东权益	2,828	3,143	3,558	4,089	4,762
投入资本(IC)	2,890	3,368	5,107	5,481	5,868
NOPLAT	360	446	708	914	1,137
折旧与摊销	51	67	68	80	85
流动资金增量	166	-112	9	633	830
资本支出	211	82	120	70	40
自由现金流	788	483	905	1,697	2,092
经营现金流	-90	-69	-472	532	713
投资现金流	-121	-238	-80	-70	-40
融资现金流	-194	110	1,045	-462	-673
现金流净增加额	-404	-198	493	0	0
收入增长率	28.3%	28.0%	94.8%	18.8%	18.0%
EBIT 增长率	-4.3%	24.9%	57.7%	29.0%	24.2%
净利润增长率	-10.3%	17.0%	40.2%	27.8%	26.9%
利润率					
毛利率	67.9%	62.3%	52.5%	53.9%	55.3%
EBIT 率	32.5%	31.7%	25.7%	27.9%	29.3%
净利率	27.7%	25.4%	18.3%	19.6%	21.1%
净资产收益率(ROE)	12.8%	13.5%	16.7%	18.5%	20.2%
总资产收益率(ROA)	11.6%	11.0%	10.0%	11.8%	13.9%
投入资本回报率(ROIC)	13.3%	14.3%	16.7%	17.3%	20.0%
存货周转天数	196	148	214	214	215
应收账款周转天数	56	70	71	71	71
总资产周转天数	864	826	658	598	547
净利润现金含量	-0.25	-0.18	-0.93	0.82	0.87
资本支出/收入	16.2%	4.9%	3.7%	1.8%	0.9%
资产负债率	7.5%	14.0%	36.6%	31.8%	25.6%
净负债率	5.0%	8.3%	17.1%	61.0%	49.9%
PE	88.4	75.5	53.9	42.1	33.2
PB	11.3	10.2	9.0	7.8	6.7
EV/EBITDA	67.2	54.0	37.0	28.7	23.1
P/S	24.5	19.2	9.8	8.3	7.0
股息率	0.5%	0.3%	0.6%	0.7%	0.9%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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:	gt.jaresearch@gt.jas.com		