


乐普医疗 (300003)

定增完善心血管全产业链布局

	胡博新 (分析师)	丁丹 (分析师)
	0755-23976766	0755-23976735
	huboxin@gtjas.com	dingdan@gtjas.com

证书编号 S0880514030007

S0880514030001

本报告导读:

公司拟非公开定增 9.92 亿元，其中 7.19 亿元用于收购乐普药业剩余 40% 股权，2.73 亿元用于乐普心血管网络医院及 O2O 营销网络体系建设项目。

投资要点:

进一步收购乐普药业 40% 股权，夯实增长基础，维持增持评级。考虑到公司财务费用上升，器械业务在 Q4 增速有所下滑，原料药业务低于预期及股本摊薄影响，下调公司业绩 2015~17 年 EPS 至 0.63(-0.10)/0.80(-0.13)/1.00(-0.18) 元。此次收购完成后，乐普药业成为公司全资子公司，乐普药业核心品种氯吡格雷为稀缺品种，盈利能力较强，并将成为公司 2016 年业绩增量的主要来源。医疗器械板块估值下降，但考虑公司的全产业链布局优势，给予一定溢价，下调目标价至 45 元。

完善三级心血管网络医院建设，构建 O2O 营销网络体系。公司拟投资 2.73 亿元完善三级心血管网络医院建设，布局五个省级区域性心血管网络医院，并建设 1500 个辐射县镇的药店诊所，对接心血管网络医院。通过该体系建设，公司将逐步建立直接联系终端患者的动态、实时大数据库，在现有 B2C 业务模式基础上，进一步拓展 C2B 业务模式，将基层病患引流到各级医院，带动公司药械、移动医疗设备产品的推广应用和市场扩张。
收购洛阳六院，线下对接三级心血管网络医院建设。洛阳六院作为公司建设心血管专科医院群的首家落地医院，将作为公司三级心血管网络医院服务体系中区域性心血管网络医院的载体之一，与公司初具规模的会诊转诊服务及第三方检验服务形成强协同效应，成为高端医疗资源与基层需求的对接通道，形成试点效应，促进公司“建设二三线城市心血管专科医院群”目标的实现，进一步完善公司全产业链大健康生态圈的建设。

风险提示：非公开定增不确定性风险；并购整合风险；行业监管风险。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,303	1,669	3,162	3,738	4,424
(+/-)%	28%	28%	89%	18%	18%
经营利润 (EBIT)	416	518	757	970	1,197
(+/-)%	-4%	25%	44%	28%	23%
净利润	362	423	548	698	875
(+/-)%	-10%	17%	30%	27%	25%
每股净收益 (元)	0.41	0.49	0.63	0.80	1.00
每股股利 (元)	0.17	0.12	0.19	0.24	0.30
利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率(%)	32.5%	31.7%	24.1%	26.1%	27.2%
净资产收益率(%)	12.8%	13.5%	15.5%	17.4%	18.9%
投入资本回报率(%)	13.3%	14.3%	16.3%	17.5%	20.0%
EV/EBITDA	56.2	45.2	33.3	26.0	21.1
市盈率	73.8	63.1	48.7	38.3	30.5
股息率 (%)	0.5%	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%

评级:	增持
上次评级:	增持
目标价格:	45.00
上次预测:	65.00
当前价格:	30.63

2016.02.24

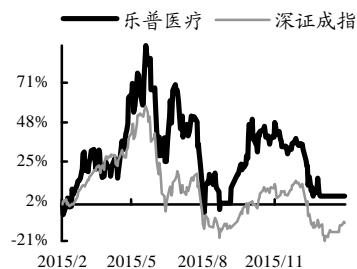
交易数据

52 周内股价区 (元)	26.50-58.20
总市值 (百万元)	26,703
总股本/流通 A 股 (百万股)	872/686
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	79%
日均成交量 (百万股)	333.92
日均成交值 (百万元)	126.04

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,448
每股净资产	3.96
市净率	7.7
净负债率	4.55%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.11	0.15
Q	0.13	0.19
Q3	0.12	0.14
Q4	0.12	0.15
全年	0.49	0.63

52周内股价走势图

升幅(%)

升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	0%	-25%	6%
相对指数	-2%	-7%	18%

相关报告

《重磅级产品 NeoVas 完成临床植入》
2015.11.27
《业绩增长靓丽，布局心血管精准医疗》
2015.10.27
《设立金融公司，支撑大健康产业链》
2015.09.30
《定增获批，加速心血管生态圈布局》
2015.08.31
《业绩延续高增长，并购拓展新方向》

模型更新时间: 2016.02.24

股票研究

必需消费
医药

乐普医疗 (300003)

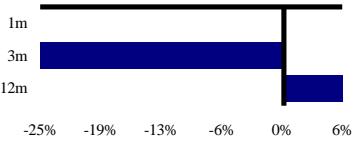
评级:	增持
上次评级:	增持
目标价格:	45.00
上次预测:	65.00
当前价格:	30.63

公司网址

www.lepumedical.com

公司简介

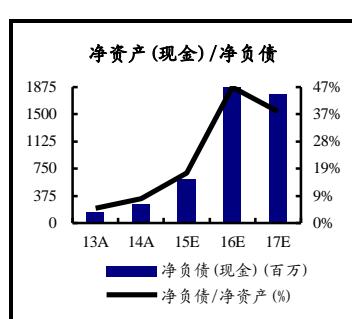
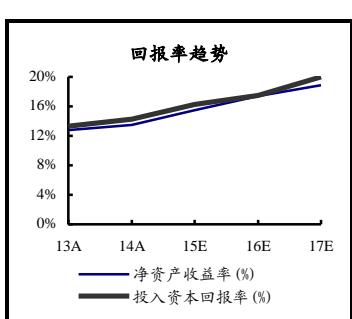
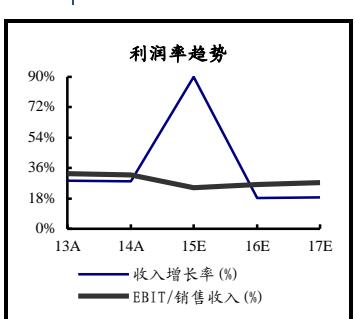
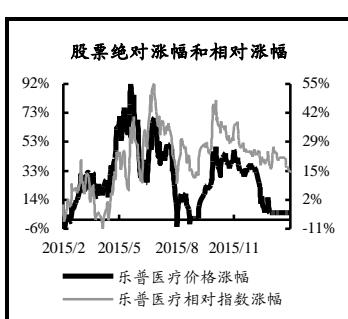
公司是一家专业从事冠脉支架、PTCA球囊导管、中心静脉导管及压力传感器的研发、生产和销售的企业，国内高端医疗器械领域能够与国外产品形成强有力竞争的为数较少的企业之一。自成立以来，相继完成了支架、导管等多项介入医疗核心产品的研制开发和产业化工作，在业内第一个获得国家药监局颁发的“冠状动脉支架输送系统”产品注册证(III类)、第一个研发并试制成功抗感染“药物中心静脉导管”。

绝对价格回报 (%)


52周价格范围 26.50-58.20
市值 (百万) 26,703

财务预测 (单位: 百万元)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业收入	1,303	1,669	3,162	3,738	4,424
营业成本	404	608	1,486	1,708	1,952
税金及附加	14	21	38	45	53
销售费用	297	341	613	710	841
管理费用	172	180	267	304	381
EBIT	416	518	757	970	1,197
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	-21	-33	-21
营业利润	421	517	726	928	1,166
所得税	65	84	111	141	177
少数股东损益	5	29	80	102	128
净利润	362	423	548	698	875
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	704	507	500	500	500
其他流动资产	1,022	1,208	2,766	3,241	3,799
长期投资	4	160	120	120	120
固定资产合计	687	728	770	754	705
无形及其他资产	712	1,227	1,222	1,218	1,213
资产合计	3,128	3,830	5,378	5,832	6,336
流动负债	218	517	1,606	1,500	1,302
非流动负债	16	20	40	40	40
股东权益	2,828	3,143	3,526	4,015	4,627
投入资本(IC)	2,890	3,368	4,552	4,906	5,288
现金流量表					
NOPLAT	360	446	646	828	1,022
折旧与摊销	51	67	68	80	85
流动资金增量	166	-112	469	580	756
资本支出	211	82	120	70	40
自由现金流	788	483	1,303	1,558	1,903
经营现金流	-90	-69	-467	485	623
投资现金流	-121	-238	-80	-70	-40
融资现金流	-194	110	540	-415	-583
现金流净增加额	-404	-198	-7	0	0
财务指标					
成长性					
收入增长率	28.3%	28.0%	89.5%	18.2%	18.4%
EBIT 增长率	-4.3%	24.9%	44.0%	28.0%	23.3%
净利润增长率	-10.3%	17.0%	29.5%	27.3%	25.4%
利润率	67.9%	62.3%	51.8%	53.1%	54.7%
毛利率	32.5%	31.7%	24.1%	26.1%	27.2%
净利润率	27.7%	25.4%	17.3%	18.7%	19.8%
收益率					
净资产收益率(ROE)	12.8%	13.5%	15.5%	17.4%	18.9%
总资产收益率(ROA)	11.6%	11.0%	10.2%	12.0%	13.8%
投入资本回报率(ROIC)	13.3%	14.3%	16.3%	17.5%	20.0%
运营能力					
存货周转天数	196	148	214	214	215
应收账款周转天数	56	70	71	71	71
总资产周转周转天数	864	826	612	562	516
净利润现金含量	-0.25	-0.18	-1.00	0.81	0.83
资本支出/收入	16.2%	4.9%	3.8%	1.9%	0.9%
偿债能力					
资产负债率	7.5%	14.0%	30.6%	26.4%	21.2%
净负债率	5.0%	8.3%	17.1%	46.7%	38.4%
估值比率					
PE	73.8	63.1	48.7	38.3	30.5
PB	9.4	8.5	7.6	6.7	5.8
EV/EBITDA	56.2	45.2	33.3	26.0	21.1
P/S	20.5	16.0	8.4	7.1	6.0
股息率	0.5%	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%



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作为作出投资决策的唯一参考因素，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
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		