

## 常规业务经营稳健，创新驱动未来成长

乐普医疗(300003.SZ)

**推荐**(首次评级)

合理估值区间 27.00-33.75 元

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

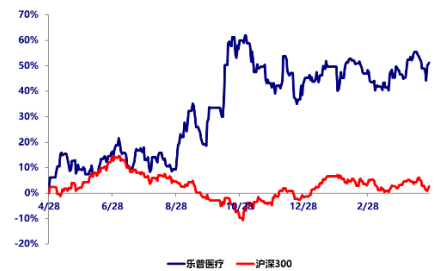
特此鸣谢: 孟熙

市场数据

2023-04-28

A股收盘价(元)	23.92
A股一年内最高价(元)	26.41
A股一年内最低价(元)	15.75
沪深300	4029.09
市盈率	19.95
总股本(万股)	188060.99
实际流通A股(万股)	161498.75
限售的流通A股(万股)	26562.24
流通A股市值(亿元)	386.31

相对沪深300表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

### 核心观点:

- **事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 公司 2022 年全年实现收入 106.09 亿元 (-0.47%), 归母净利润 22.03 亿元 (+28.12%), 扣非净利润 21.42 亿元 (+15.50%), EPS 1.17 元, 经营性现金流 27.91 亿元(-8.86%)。公司 2023 年一季度实现营业收入 24.37 亿元(-4.39%), 归母净利润 5.97 亿元 (+9.45%), 扣非净利润 5.62 亿元 (+2.78%), 经营性现金流-1.34 亿元 (-129.89%)。
- **常规业务保持稳健增长, 创新产品驱动器械板块成长。** 2022 年公司医疗器械板块实现营收 58.79 亿元 (-4.70%), 主要是去年同期应急产品基数较大所致, 扣除相关影响后公司常规业务营收增长 35.64%, 其中冠脉介入及结构性心脏病业务贡献较多, 外周介入、心脏节律管理及电生理等目前尚未形成规模, 随着产线逐渐丰富, 收入贡献有望逐步扩大, 心血管植入创新组合全年实现 43.60%快速增长, 传统冠脉金属支架受集采影响占比持续下降。尽管存在同期高基数及院端未完全恢复等因素影响, 公司 2023 年 Q1 收入仅略微下降, 若剔除股权激励摊销及汇率波动影响, 扣非净利润同比增长 15.61%, 表明 Q1 公司业务实现快速恢复, 整体经营状况好于此前市场预期。
- **消费医疗产线稳步推进, 新增长极确定性较强。** 公司医疗服务及健康管理板块 2022 年实现营收 12.93 亿元 (+4.91%), 剔除应急产品则实现 11.73%增长。公司近年重点规划布局消费医疗领域, 已在皮肤科、眼科、齿科领域推出产品, 且仍有多款重磅产品处于研发/申报阶段(如角膜塑形镜、水光针、童颜针等)。我们认为消费医疗市场空间广阔, 随着公司各类新产品陆续商业化, 板块未来有望实现高速增长, 逐步成为公司继医疗器械、药品后的第三支柱。
- **海外注册及渠道布局顺利, 看好国际业务发展提速。** 公司海外销售产品主要包括冠脉通路、封堵器、体外诊断、吻合器及原料药, 2022 年新增 CE 认证 33 项, 产品实现 150+ 国家/地区销售。2022 年公司境外收入为 10.81 亿元 (-71.25%), 占比 10.19% (-25.08pct), 规模及占比下降主要是受到应急产品国内外的差异化需求影响, 若仅考虑常规业务, 我们认为公司海外业务占比较此前已显著提升。此外, 公司规划于海外设立研发、BD 中心及生产基地, 建立并完善销售/分销网络, 未来有望促进海外业务体量不断扩大。
- **融合创新增强产品竞争实力, 市场渗透率有望进一步提升。** 公司具有有源设备/无源耗材/生物工程/可降解材料/人工智能等多领域研发平台, 通过平台化技术研发创新医疗器械产品, 其中人工智能领域技术应用可有效解决临床痛点, 目前公司已将人工智能医学应用聚焦至慢病患者生命体征监测(心电、血压)、血液生物标志物检测(血糖、肌酐、尿素氮等)、心血管介入相关医学影像学应用(DSA、心脏超声)三大领域, 可实现解读心电图并提供报告、提升患者血糖检测依从性、支持血糖产品无校准及提升灵敏度、实时获得个体化透析所需数据等功能。涉及人工智能的主要产品包括心电分析软件 AI-

ECG Platform、无创 NeoGlu® AI 血糖仪、智能心脏超声辅助软件等。截至 2022 年，子公司乐普云人工智能相关设备和服务累计已实现营业收入 5.9 亿元。

- **投资建议：**公司是国内平台型心血管龙头，技术创新推动产线不断丰富，目前基本已走出集采影响，战略性布局消费医疗领域有望形成新增增长极。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 25.44/30.69/36.89 亿元，同比增长 15.47%/20.66%/20.20%，EPS 分别为 1.35/1.63/1.96 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 18/15/12 倍，首次给予“推荐”评级。
- **风险提示：**产品商业化效果不及预期的风险、海外拓展不及预期的风险、研发进展不及预期的风险。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	10609.44	11029.72	13097.64	15436.23
收入增长率%	-0.47	3.96	18.75	17.86
归母净利润（百万元）	2202.81	2543.51	3069.02	3688.86
利润增速%	28.12	15.47	20.66	20.20
毛利率%	62.46	67.02	67.53	67.89
摊薄 EPS(元)	1.17	1.35	1.63	1.96
PE	20.42	17.69	14.66	12.19
PB	2.97	2.54	2.17	1.84
PS	4.24	4.08	3.43	2.91

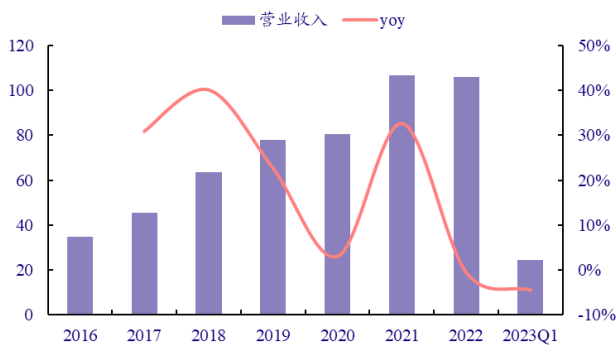
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 一、常规业务保持稳健增长，看好消费医疗及海外业务高成长性

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度报，2022 年全年实现收入 106.09 亿元，同比下降 0.47%，归母净利润 22.03 亿元，同比增长 28.12%，扣非净利润 21.42 亿元，同比增长 15.50%，EPS 1.17 元，经营性现金流 27.91 亿元，同比下降 8.86%。

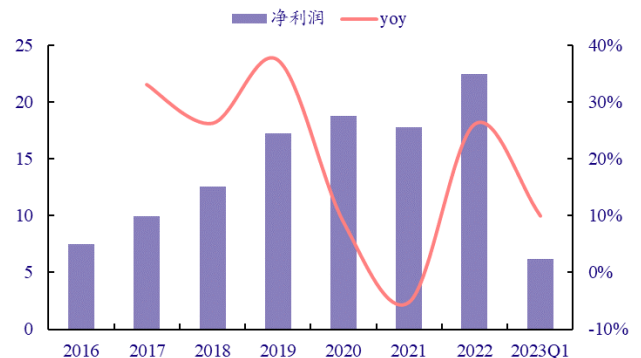
公司 2023 年一季度实现营业收入 24.37 亿元，同比下降 4.39%，归母净利润 5.97 亿元，同比增长 9.45%，扣非净利润 5.62 亿元，同比增长 2.78%，经营性现金流-1.34 亿元，同比下降 129.89%。尽管存在同期高基数及院端未完全恢复等因素影响，公司 2023 年 Q1 收入仅略微下降，若剔除股权激励摊销及汇率波动影响，扣非净利润同比增长 15.61%，表明 Q1 公司业务实现快速恢复，整体经营状况好于此市场预期。

图 1：乐普医疗近年营业收入及增速（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

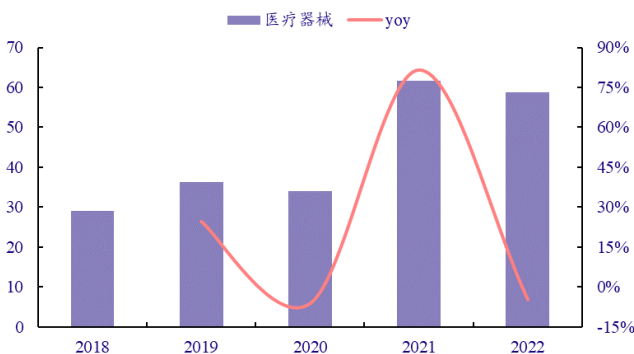
图 2：乐普医疗近年净利润及增速（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

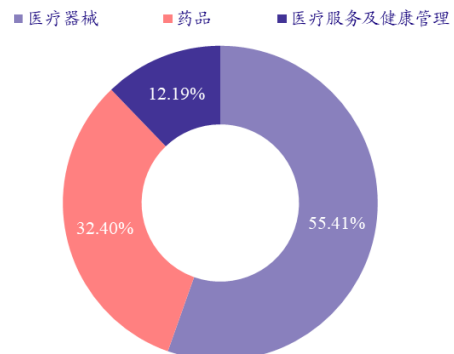
2022 年公司医疗器械板块实现营收 58.79 亿元，同比下降 4.70%，主要是去年同期应急产品基数较大所致，扣除相关影响后公司常规业务营收增长 35.64%，其中冠脉介入及结构性心脏病业务贡献较多，外周介入、心脏节律管理及电生理等目前尚未形成规模，随着产线逐渐丰富，收入贡献有望逐步扩大，心血管植入创新组合全年实现 43.60% 快速增长，传统冠脉金属支架受集采影响占比持续下降。

图 3：乐普医疗近年医疗器械业务营收及增速（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 4：乐普医疗 2022 年各业务营收占比



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

**表 1: 乐普医疗主要医疗器械产品 (截至 2022 年)**

大类	细分类型	产品名称	类别	
冠脉植介入	支架	Partner <sup>®</sup> 血管内药物(雷帕霉素)洗脱支架系统	III类	
		Nano plus <sup>®</sup> 血管内无载体含药(雷帕霉素)洗脱支架系统	III类	
	GuReater <sup>®</sup> 钴合金雷帕霉素洗脱支架系统	III类		
	NeoVas <sup>®</sup> 生物可吸收冠状动脉雷帕霉素洗脱支架系统	III类		
	药物球囊	Vesselin <sup>®</sup> 药物涂层冠脉球囊导管	III类	
		Vesscide <sup>®</sup> 切割球囊系统	III类	
	功能性球囊	血流储备分数测量仪	III类	
		VessTec <sup>1</sup> 一次性使用压力微导管	III类	
	心脏病	诊断类	MemoPart <sup>®</sup> 房间隔缺损封堵器(双铆)	III类
			MemoCarna <sup>®</sup> 房间隔缺损封堵器(氧化膜)	III类
MemoPart <sup>®</sup> 室间隔缺损封堵器(双铆)		III类		
MemoCarna <sup>®</sup> 室间隔缺损封堵器(氧化膜)		III类		
先心类封堵器		MemoPart <sup>®</sup> 动脉导管未闭封堵器(双铆)	III类	
		MemoCarna <sup>®</sup> 动脉导管未闭封堵器(氧化膜)	III类	
心源性卒中预防类封堵器		MemoSorb <sup>®</sup> 全降解封堵器系统	III类	
		MemoLefort <sup>®</sup> 左心耳封堵器	III类	
心脏节律 管理		起搏器	Qinming2312 单腔起搏器	III类
			Qinming8631 D/DR 系列双腔起搏器	III类
外周植介入	球囊类	外周切割球囊系统	III类	
		医用血管造影 X 射线机 Vicor-CV Robin C/Robin F 型	III类	
影像设备	DSA	医用血管造影 X 射线机 Vicor-CV Swift 型	III类	
		Vicor-LARK 移动式 C 形臂 X 射线机	II类	
	医学图像处理软件	Vicor-AE	II类	
		血管造影高压注射器	II类	
	彩超	超声诊断仪(型号: LP3)	II类	
		超声诊断仪(型号: LP5)	II类	
超声诊断仪(型号: LP7)		II类		
超声诊断仪(型号: LE-20)		II类		
肝超	肝脏剪切波量化超声诊断仪(乐肝)	III类		

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

公司药品业务 2022 年实现营业收入 34.38 亿元, 同比增长 5.52%, 其中制剂(仿制药)实现营业收入 29.89 亿元, 同比增长 6.06%, 原料药实现营业收入 4.49 亿元, 同比增长 2.06%。公司是国内心血管疾病管理用药平台型公司之一, 产品主要包括原料药和制剂。截至 2022 年, 公司拥有 85 项进入国家医保目录的药品, 主要用于抗血栓、降血脂、降血压、降血糖、抗心衰五大类心血管疾病, 目前公司心血管领域重要仿制药品种包括硫酸氢氯吡格雷、阿托伐他汀钙、缬沙坦胶囊、苯磺酸氨氯地平片、氯沙坦钾氢氯噻嗪片、单硝酸异山梨酯缓释片、替格瑞洛片、阿哌沙班片、阿卡波糖片等。2022 年公司新获批仿制药 5 项, 硫酸氢氯吡格雷阿司匹林片、阿司匹林肠溶片、利伐沙班片、磷酸西格列汀片和缬沙坦氨氯地平片均已按照仿制药一致性评价进行研发注册工作, 并获批上市。

**表 2: 乐普医疗 2022 年新获批仿制药**

药品名称	适应症	注册分类
硫酸氢氯吡格雷阿司匹林片	急性冠状动脉综合征、心肌梗塞、稳定型心绞痛	化药 4
阿司匹林肠溶片	对血小板聚集有抑制作用, 可防止血栓形成	化药 4
利伐沙班片	急性髋关节或膝关节置换手术防治静脉血栓形成	化药 4
磷酸西格列汀片	II 型糖尿病	化药 4
缬沙坦氨氯地平片(I)	高血压	化药 4

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

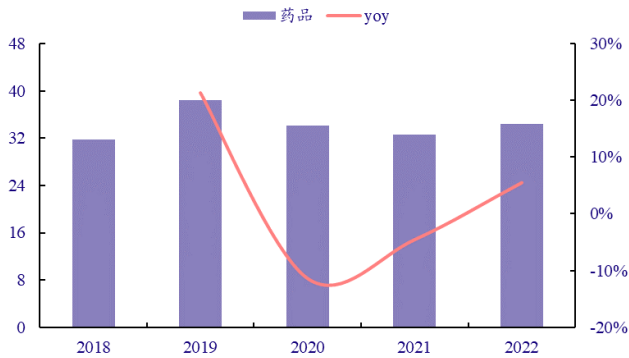
表 3: 乐普医疗待上市药品报批进度

类型	药品名称	适应症	阶段
高血糖	磷酸西格列汀片	糖尿病	上市审评
	卡格列净二甲双胍缓释片	糖尿病	上市审评
	恩格列净片	糖尿病	上市审评
	重组 GLP-1 受体激动剂注射液	糖尿病	临床
高血压	甘精胰岛素	糖尿病	上市审评
	甲磺酸多沙唑嗪缓释片	良性前列腺增生对症治疗; 高血压	上市审评
	硝苯地平控释片	高血压	上市审评
高血脂	瑞舒伐他汀钙片	降血脂	上市审评
	依折麦布匹伐他汀钙片	降血脂, 治疗急性冠脉综合征	临床
其他	磷酸奥司他韦干混悬剂	用于病毒性感冒防治	上市审评
	枸橼酸托法替布缓释片	类风湿性关节炎、银屑病性关节炎、溃疡性结肠炎	上市审评
	熊去氧胆酸胶囊	胆固醇性胆囊结石、胆汁淤积性肝病、胆汁反流性胃炎	上市审评
	利托那韦片	单独或与抗逆转录病毒的核苷类药物合用治疗晚期或非进行性的艾滋病病人; 可与奈玛特韦片组合使用用于治疗新冠肺炎。	上市审评

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

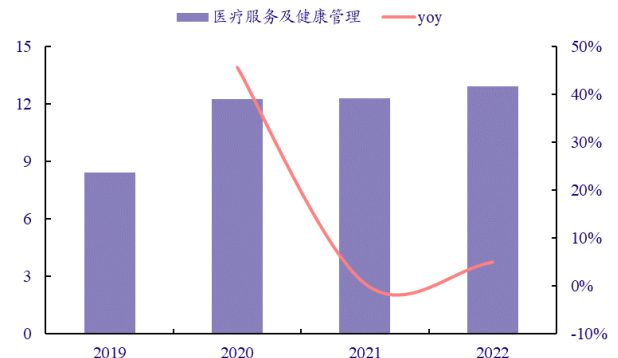
公司医疗服务及健康管理板块 2022 年实现营收 12.93 亿元, 同比增长 4.91%, 剔除应急产品则实现 11.73% 增长。公司近年重点规划布局消费医疗领域, 已在皮肤科、眼科、齿科领域推出产品, 且仍有多款重磅产品处于研发/申报阶段 (如角膜塑形镜、水光针、童颜针等)。我们认为消费医疗市场空间广阔, 随着公司各类新产品陆续商业化, 板块未来有望实现高速增长, 逐步成为公司继医疗器械、药品后的第三支柱。

图 5: 乐普医疗近年药品业务营收及增速 (亿元)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 6: 乐普医疗近年医疗服务及健康管理营收及增速 (亿元)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

表 4: 乐普医疗消费医疗领域商业化及在研产品

消费医疗领域	商业化产品	在研产品
皮肤科	B5 玻尿酸次抛精华液 蓝铜胜肽芋螺肽次抛精华液	聚乳酸真皮注射填充剂 注射用透明质酸钠溶液 注射用交联透明质酸钠凝胶 含聚左旋乳酸微球的交联透明质酸钠凝胶
眼科	角膜塑形镜(菁视) 角膜塑形镜(菁眸)	角膜塑形镜(兴泰) 硬性透气接触镜护理液 软性亲水接触镜 多焦点人工晶体
齿科	TOPSPEED 托槽系列 efree 生长隐形矫治器 ifree 三合一隐形矫治器 乐普乐齐隐形矫治器	

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

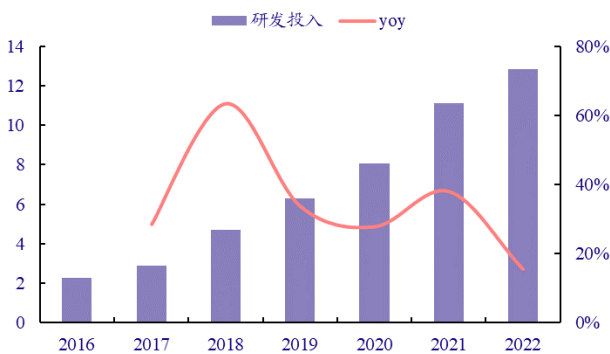
公司海外销售产品主要包括冠脉通路、封堵器、体外诊断、吻合器及原料药，2022 年新 增 CE 认证 33 项，产品实现 150+ 国家/地区销售。2022 年公司境外收入为 10.81 亿元，同比下 降 71.25%，占比 10.19%，较 2021 年下降 25.08 个百分点，规模及占比下降主要是受到应急产 品国内外的差异化需求影响，若仅考虑常规业务，我们认为公司海外业务占比较此前已显著提 升。此外，公司规划于海外设立研发、BD 中心及生产基地，建立并完善销售/分销网络，未来 有望促进海外业务体量不断扩大。

## 二、融合创新增强产品竞争实力，市场渗透率有望进一步提升

公司具有有源设备/无源耗材/生物工程/可降解材料/人工智能等多领域研发平台，通过平 台化技术研发创新医疗器械产品，其中人工智能领域技术应用可有效解决临床痛点，目前公司 已将人工智能医学应用聚焦至慢病患者生命指征监测（心电、血压）、血液生物标志物检测（血 糖、肌酐、尿素氮等）、心血管介入相关医学影像学应用（DSA、心脏超声）三大领域，可 实现解读心电图并提供报告、提升患者血糖检测依从性、支持血糖产品无校准及提升灵敏度、 实时获得个体化透析所需数据等功能。涉及人工智能的主要产品包括心电分析软件 AI-ECG Platform、无创 NeoGlu® AI 血糖仪、智能心脏超声辅助软件等。截至 2022 年，子公司乐普云 人工智能相关设备和服务累计已实现营业收入 5.9 亿元。

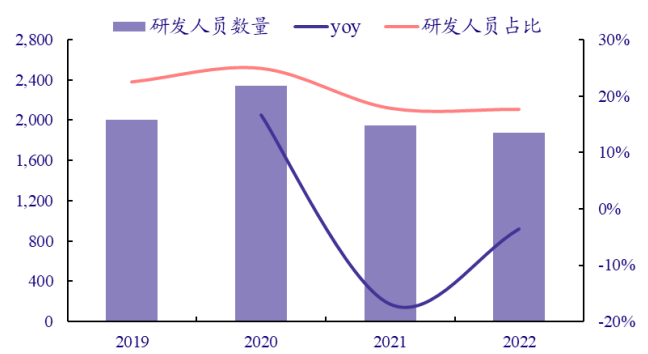
2022 年公司研发投入为 12.84 亿元，同比提升 15.47%，研发费用率为 9.02%，较 2021 年 提升 0.5 个百分点，研发人员数量达到 1,875 人，同比降低 3.55%，占全体人员比例 17.60%， 较 2021 年降低 0.20 个百分点。

图 7：乐普医疗近年研发费用及增速（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 8：乐普医疗近年研发人员数量及增速与占比



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表 5：乐普医疗研发管线中重要创新产品按年度商业化预估

	2023	2024	2025	2026
冠脉介入	☆血流储备分数测 量仪 ☆一次性使用压力 微导管	☆脉冲声波球囊 冠脉造影血流储备分数 计算软件	☆雷帕霉素药物灌注系统 雷帕霉素药物涂层球囊	☆血管内超声 载药切割球囊 载药棘突球囊冠状动脉粥样 冲球囊
外周介入	☆小切割球囊	大切割球囊 ☆脉冲声波球囊 膝上/膝下 PTA 药物球囊	☆血管内扩张给药系统 ☆雷帕霉素药物球囊 点支架	☆生物可吸收药物洗脱支架
结构性心脏 病	☆生物可降解 PFO 封堵器	生物可降解 ASD 封堵器 ☆经导管植入式主动脉瓣	经心尖二尖瓣修复系统(腱索) ☆经心尖二尖瓣夹修复系统	生物可降解左心耳封堵器 经股二尖瓣夹修复系统

## 膜系统 TAVR

CRM/ 电生理	☆射频房间隔穿刺针/设备	☆冷冻球囊系统/导管 全自动起搏器	☆肾动脉超声消融导管/设备 ☆电场消融导管/设备
心衰		☆植入式心脏收缩力调节器	☆植入式心脏再同步治疗起搏器 左心房辅助装置
健康管理	☆AED	☆AICGM(植入式)NeoGlu®AI 血糖仪	
消费医疗	☆角膜塑形镜(菁眸) 软性亲水接触镜	☆角膜塑形镜(兴泰) ☆注射用透明质酸钠溶液 硬性透气接触镜护理液	☆聚乳酸真皮注射填充剂 ☆注射用交联透明质酸钠凝胶 含聚左旋乳酸微球的交联透明质酸钠凝胶 多焦点人工晶体

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

**表 6：乐普医疗冠脉介入重点产品研发进展**

类别	产品	研制	临床前	临床	申报注册
功能性球囊	☆脉冲声波球囊	√	√	√	√
	耐高压乳突球囊	√	√	√	√
	棘突球囊	√	√	√	√
	锚定球囊	√	√		注册准备
	载药棘突球囊	√			
	载药切割球囊	√			
药物球囊	冠状动脉窦脉冲球囊	√			
	☆雷帕霉素药物灌注系统 雷帕霉素药物涂层冠脉球囊导管	√	√	√	
血管内测量	☆血管内超声成像 (IVUS)	√			
	压力传感器系统	√			

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

**表 7：乐普医疗结构性心脏病重点产品研发进展**

类别	产品	研制	临床前	临床	注册申报
封堵器	MemoSorb®生物可降解房间隔缺损封堵器	√	√	√	注册准备
	☆MemoSorb®生物可降解卵圆孔未闭封堵器	√	√	√	√
	NeoSorb®生物可吸收卵圆孔未闭封堵器	√	√	√	
	Bio-Lefort®生物可降解左心耳封堵器	√	√	√	
主动脉瓣	☆ScienCrown®经导管植入式主动脉瓣膜系统	√	√	临床随访	
	☆ScienMelon®经导管植入高分子瓣叶人工心脏瓣膜	√	√		
	经导管主动脉瓣膜系统(球囊扩张)	√	√		
	ScienChute®经导管主动脉瓣狭窄治疗系统	√			
	ScienChute®脉冲声波发生设备	√			
	主动脉瓣灌注系统	√			
	☆MemoClip-A 含经心尖二尖瓣修复系统(夹子)	√	√	√	
二尖瓣	MemoChord 含经心尖二尖瓣修复系统(腱索)	√	√	√	
	经导管瓣环修复系统	√	√		
	MemoClip-F 含经股二尖瓣夹修复系统	√	√		
	经导管二尖瓣置换系统	√	√		
三尖瓣	经导管乳头肌修复系统	√	√		
	MemoClam 含导管三尖瓣修复系统	√			
肺动脉瓣	经导管三尖瓣置换系统	√			
	经导管肺动脉瓣置换系统	√			

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表 8: 乐普医疗内窥镜及其配套耗材重点产品进展

	研制	临床前	临床	注册申报	获批上市
消化道内窥镜用超声诊断设备	√	√	√	√	√
电子下消化道内窥镜	√	√	√	√	√
呼吸道内窥镜用超声诊断设备	√	√	√	√	预计 2023Q3
电子上消化道内窥镜	√	√	√	√	√
一次性肾盂镜	√	√	√	√	预计 2023Q2
电子支气管镜	√	√			预计 2024Q1
170°电子肠镜	√	√			预计 2024Q1
一次性电子支气管镜	√	√			预计 2024Q1
消化道超声内镜	√	√			预计 2024Q3
呼吸道超声内镜	√	√			预计 2024Q3
经气管镜腔内冷冻治疗仪	√				预计 2025Q1
支气管单向活瓣系统	√				预计 2025Q4

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院



## 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
<b>流动资产</b>	10748.95	12814.82	16134.84	19713.34	<b>营业收入</b>	10609.44	11029.72	13097.64	15436.23
现金	5467.28	7767.26	10639.96	13597.55	营业成本	3983.29	3637.60	4252.20	4956.55
应收账款	1908.63	1767.94	1870.29	1988.77	营业税金及附加	117.47	121.33	144.07	169.80
其它应收款	124.65	120.46	134.22	157.36	营业费用	2033.69	2370.89	2851.62	3362.33
预付账款	381.57	363.76	420.97	485.74	管理费用	742.67	834.23	967.39	1116.74
存货	2266.59	2179.37	2427.18	2804.73	财务费用	92.58	0.00	0.00	0.00
其他	600.23	616.03	642.22	679.20	资产减值损失	-37.95	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	13735.08	14230.40	14689.95	15112.77	公允价值变动收益	4.42	0.00	0.00	0.00
长期投资	1229.47	1229.47	1229.47	1229.47	投资净收益	-75.33	0.00	0.00	0.00
固定资产	2604.62	3152.49	3663.10	4135.71	营业利润	2623.14	3019.87	3643.80	4379.73
无形资产	1369.65	1331.30	1292.68	1253.75	营业外收入	14.13	0.00	0.00	0.00
其他	8531.34	8517.14	8504.71	8493.84	营业外支出	25.49	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	24484.03	27045.23	30824.80	34826.11	利润总额	2611.78	3019.87	3643.80	4379.73
<b>流动负债</b>	5323.34	5289.11	5937.02	6174.19	所得税	367.09	424.45	512.15	615.59
短期借款	380.77	380.77	380.77	380.77	净利润	2244.69	2595.42	3131.65	3764.14
应付账款	1337.65	1289.51	1663.41	1640.96	少数股东损益	41.88	51.91	62.63	75.28
其他	3604.92	3618.83	3892.85	4152.47	归属母公司净利润	2202.81	2543.51	3069.02	3688.86
<b>非流动负债</b>	2790.21	2790.21	2790.21	2790.21	EBITDA	3354.24	3556.83	4261.14	5080.81
长期借款	731.55	731.55	731.55	731.55	EPS (元)	1.17	1.35	1.63	1.96
其他	2058.67	2058.67	2058.67	2058.67	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	8113.55	8079.32	8727.24	8964.41	营业收入	-0.47%	3.96%	18.75%	17.86%
少数股东权益	1224.28	1276.19	1338.82	1414.10	营业利润	22.31%	15.12%	20.66%	20.20%
归属母公司股东权益	15146.20	17689.72	20758.74	24447.60	归属母公司净利润	28.12%	15.47%	20.66%	20.20%
<b>负债和股东权益</b>	24484.03	27045.23	30824.80	34826.11	毛利率	62.46%	67.02%	67.53%	67.89%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	净利率	20.76%	23.06%	23.43%	23.90%
<b>经营活动现金流</b>	2790.71	3332.26	3949.60	4081.48	ROE	14.54%	14.38%	14.78%	15.09%
净利润	2244.69	2595.42	3131.65	3764.14	ROIC	11.56%	11.14%	11.84%	12.46%
折旧摊销	567.64	536.95	617.34	701.08	资产负债率	33.14%	29.87%	28.31%	25.74%
财务费用	188.78	0.00	0.00	0.00	净负债比率	49.56%	42.60%	39.49%	34.66%
投资损失	75.33	0.00	0.00	0.00	流动比率	2.02	2.42	2.72	3.19
营运资金变动	-341.65	199.88	200.60	-383.74	速动比率	1.50	1.92	2.22	2.65
其它	55.92	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.43	0.41	0.42	0.44
<b>投资活动现金流</b>	-1599.33	-1032.28	-1076.89	-1123.90	应收帐款周转率	5.56	6.24	7.00	7.76
资本支出	-902.66	-1032.28	-1076.89	-1123.90	应付帐款周转率	7.93	8.55	7.87	9.41
长期投资	-670.32	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.17	1.35	1.63	1.96
其他	-26.35	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	1.48	1.77	2.10	2.17
<b>筹资活动现金流</b>	412.75	0.00	0.00	0.00	每股净资产	8.05	9.41	11.04	13.00
短期借款	-203.15	0.00	0.00	0.00	P/E	20.42	17.69	14.66	12.19
长期借款	-477.96	0.00	0.00	0.00	P/B	2.97	2.54	2.17	1.84
其他	1093.86	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	12.54	11.68	9.08	7.03
<b>现金净增加额</b>	1625.25	2299.98	2872.71	2957.59	PS	4.24	4.08	3.43	2.91

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 分析师简介及承诺

**程培**，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系方式

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252612 [liyanyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyanyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)