

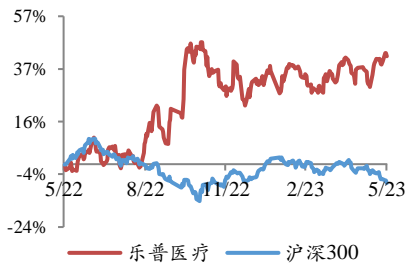
## 内生稳健，创新产品高速增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-05-31

收盘价(元)	24.70
近12个月最高/最低(元)	25.63/17.17
总股本(百万股)	1,881
流通股本(百万股)	1,615
流通股比例(%)	85.88
总市值(亿元)	465
流通市值(亿元)	399

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：李婵

执业证书号：S0010121110031

邮箱：lichan@hazq.com

### 相关报告

1.【华安医药】公司深度：乐普医疗：被低估的心血管龙头企业，走出集采负面影响 2023-01-31

### 主要观点：

#### ✓ 事件：

公司发布2022年年报和2023年一季度报告。2022年实现营业收入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%，扣非归母净利润21.42亿元，同比增长15.50%。

2023年Q1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%，扣非归母净利润5.62亿元，同比增长2.78%。

#### ✓ 事件点评：

#### ● 器械板块仍是公司最亮眼的业务，2022年创新器械产品同比增长超40%

2022年公司医疗器械板块实现收入58.79亿元(yoy-4.70%)，扣除与疫情急救性需求相关影响后公司常规业务营收增长35.64%。目前器械板块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（主要包括药可切组合、结构性心脏病等），传统冠脉金属支架受集采影响占比持续下降。

目前公司所有器械业务，涉及未集采的品种较少，公司外科类产品如吻合器、超声刀，IVD领域均有望通过集采实现销量快速增长。2022年11月，江西省医保局公布了《关于肝功生化类检测试剂省际联盟集中带量采购拟中选结果公示的通知》，乐普诊断所有申报项目全部中选入围。2022年12月福建省医保局组织开展腔镜切割吻合器类医用耗材省际联盟集中带量采购，乐普外科多品牌获得腔镜系列产品全线中标，旗下品牌长沙润杰手动、电动腔镜获得剩余量首选分配资格。2023年通过带量采购中标，公司相关产品市占率有望进一步提升，该业务板块可实现稳健增长。

除扩大已布局器械品类的市场份额外，公司也坚持创新，在研产品丰富。（1）冠脉介入领域，公司已推出冠状动脉血流储备分数(FFR)，有利用精准诊断；在研还包括各类功能性球囊、药物球囊，其中脉冲声波球囊目前已向NMPA提交注册申请，锚定球囊正准备提交注册申请。

（2）结构性心脏病领域，公司积极布局可降解材料的封堵器，避免传统金属封堵器各类并发症的同时，也可使患者长期获益；且也在向心脏瓣膜领域布局产品。除了公司市场占有率较高的冠脉介入和结构性心脏病领域，公司也在外周介入、心脏电生理、心脏节律管理、神经调控、心衰等领域布局产品。

#### ● 消费器械布局元年，未来成长可期

2022 年公司在消费属性医疗器械领域展开战略布局，不断探索消费市场。目前在皮肤科、眼科、齿科领域均已产品陆续面世。齿科领域，子公司乐普乐齐专注儿童和成人隐形正畸，并针对细分市场的需求，推出 efree 儿童生长趋势矫治器、ifree 儿童青少年隐形矫治器等一系列特色产品。眼科领域，下属公司上海菁视代理并销售角膜塑形镜及配套护理产品，公司也正快速推进角膜塑形镜及配套护理产品的自主研发，而且下属公司菁眸的角膜塑形镜也已获批上市。皮肤科领域，公司利用材料学研发平台，布局了一系列注射类皮肤科产品。

消费医疗领域市场空间大，与居民消费升级息息相关。公司在器械领域深耕多年，在材料领域更有多年积累，目前在消费医疗器械领域横向探索，有望成公司另一大业绩增长来源。

### ● 投资建议

结合公司 2022 年报情况，我们预计 2023-2025 年公司营业总收入为 111.32 亿元、131.07 亿元、153.17 亿元，同比增长 4.9%、17.7%、16.9%。对应归母净利润为 25.36 亿、29.84 亿、34.82 亿，同比增长 15.1%、17.7%、16.7%。EPS 为 1.35 元、1.59 元、1.85 元，对应当前股价 PE 分别为 18 倍、16 倍、13 倍。公司是我国医疗器械龙头企业，综合公司经营情况及盈利能力，维持公司“买入”评级。

### ● 风险提示

市场环境风险；  
 产品研发不及预期风险。

### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	10609	11132	13107	15317
收入同比 (%)	-0.5%	4.9%	17.7%	16.9%
归属母公司净利润	2203	2536	2984	3482
净利润同比 (%)	28.1%	15.1%	17.7%	16.7%
毛利率 (%)	62.5%	62.8%	62.6%	62.1%
ROE (%)	14.5%	14.3%	14.8%	15.1%
每股收益 (元)	1.22	1.35	1.59	1.85
P/E	18.79	18.32	15.57	13.34
P/B	2.85	2.63	2.30	2.01
EV/EBITDA	12.54	11.94	9.98	8.32

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	10749	11682	14634	16886	<b>营业收入</b>	10609	11132	13107	15317
现金	5467	6758	7939	9903	营业成本	3983	4143	4902	5812
应收账款	1909	2258	2436	3077	营业税金及附加	117	122	144	168
其他应收款	125	180	190	239	销售费用	2034	2171	2556	2910
预付账款	382	337	411	494	管理费用	743	779	918	1072
存货	2267	1645	3020	2589	财务费用	93	-37	-63	-87
其他流动资产	600	504	638	584	资产减值损失	-38	-28	-17	-18
<b>非流动资产</b>	13735	14749	15571	16379	公允价值变动收益	4	0	0	0
长期投资	1229	1425	1602	1788	投资净收益	-75	0	0	0
固定资产	2605	3601	4299	4746	<b>营业利润</b>	2623	3007	3538	4129
无形资产	1370	1362	1343	1330	营业外收入	14	0	0	0
其他非流动资产	8531	8362	8328	8516	营业外支出	25	0	0	0
<b>资产总计</b>	24484	26431	30206	33265	<b>利润总额</b>	2612	3007	3538	4129
<b>流动负债</b>	5323	4676	5917	6025	所得税	367	423	497	580
短期借款	381	381	381	381	<b>净利润</b>	2245	2584	3041	3548
应付账款	1338	964	1783	1523	少数股东损益	42	48	57	66
其他流动负债	3605	3331	3754	4121	<b>归属母公司净利润</b>	2203	2536	2984	3482
<b>非流动负债</b>	2790	2790	2790	2790	EBITDA	3354	3687	4296	4916
长期借款	732	732	732	732	EPS (元)	1.22	1.35	1.59	1.85
其他非流动负债	2059	2059	2059	2059					
<b>负债合计</b>	8114	7466	8707	8816					
少数股东权益	1224	1273	1329	1396	<b>主要财务比率</b>				
股本	1881	1881	1881	1881	<b>会计年度</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	3243	3243	3243	3243	<b>成长能力</b>				
留存收益	10023	12568	15045	17930	营业收入	-0.5%	4.9%	17.7%	16.9%
归属母公司股东权	15146	17692	20169	23054	营业利润	22.3%	14.6%	17.7%	16.7%
<b>负债和股东权益</b>	24484	26431	30206	33265	归属于母公司净利	28.1%	15.1%	17.7%	16.7%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	62.5%	62.8%	62.6%	62.1%
					净利率 (%)	20.8%	22.8%	22.8%	22.7%
					ROE (%)	14.5%	14.3%	14.8%	15.1%
					ROIC (%)	11.6%	11.1%	11.6%	12.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	33.1%	28.2%	28.8%	26.5%
					净负债比率 (%)	49.6%	39.4%	40.5%	36.1%
					流动比率	2.02	2.50	2.47	2.80
					速动比率	1.50	2.06	1.88	2.28
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.47	0.44	0.46	0.48
					应收账款周转率	5.94	5.34	5.58	5.56
					应付账款周转率	3.22	3.60	3.57	3.52
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.22	1.35	1.59	1.85
					每股经营现金流薄)	1.48	1.63	1.80	2.28
					每股净资产	8.05	9.41	10.72	12.26
					<b>估值比率</b>				
					P/E	18.79	18.32	15.57	13.34
					P/B	2.85	2.63	2.30	2.01
					EV/EBITDA	12.54	11.94	9.98	8.32

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

**联系人：**李婵，研究助理，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。