

# 乐普医疗 (300003.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 创新产品持续获批,消费医疗板块快速拓展

### 业绩简述

2023年8月25日,公司发布2023年半年度报告,2023年上半年公司实现收入43.01亿元,同比-19%;实现归母净利润9.61亿元,同比-24%;实现扣非归母净利润9.05亿元,同比-28%。

单季度来看,公司2023Q2实现收入18.64亿元,同比-33%;实现归母净利润3.65亿元,同比-50%;实现扣非归母净利润3.42亿元,同比-52%。

### 经营分析

**心血管创新产品持续增长,FFR新产品顺利获批。**公司上半年收入下滑主要系应急业务高基数影响,常规医疗器械业务依然实现了进一步拓展,心血管介入创新产品组合收入同比增长13.3%,冠脉造影图像血流储备分数计算软件 Vicor-Angio FFR 在国内顺利获批上市,丰富公司介入放射学领域产品组合的同时,为实现精准冠脉介入治疗提供了新的评估工具。

**外科麻醉业务快速增长,子公司有望分拆上市。**公司上半年外科麻醉业务实现收入同比21.2%增长,吻合器等产品以多品牌在不同省际联盟带量采购中实现中标,带量采购实施所带来的商业化优势较为显著,产品市场占有率有望进一步提高。此前7月公司发布公告称拟将其控股子公司秉琨医疗分拆至深交所创业板上市,上市后外科麻醉业务竞争力有望进一步增强。

**积极培育新兴业务板块,消费医疗产品快速拓展。**上半年公司医疗服务及健康管理板块实现收入6.86亿元,同比增长15.2%。公司医美及眼科新产品研发进一步推进,上半年公司聚乳酸真皮注射填充剂等5款产品推进到临床阶段,角膜塑形镜等2款眼科产品或者注册证,软性亲水接触镜等5款眼科产品申报注册,多焦点人工晶状体等3款眼科产品进入临床。

### 盈利预测、估值与评级

我们看好公司未来在心血管介入领域创新器械产品的发展潜力,预计2023-2025年公司归母净利润分别为24.17、28.64、34.21亿元,同比增长10%、18%、19%,EPS分别为1.29、1.52、1.82元,现价对应PE为14、12、10倍,维持“买入”评级。

### 风险提示

医保控费政策风险;新产品研发不达预期风险;产品推广不达预期风险;商誉减值风险。

### 医药组

分析师:袁维 (执业S1130518080002)

yuan\_wei@gjzq.com.cn

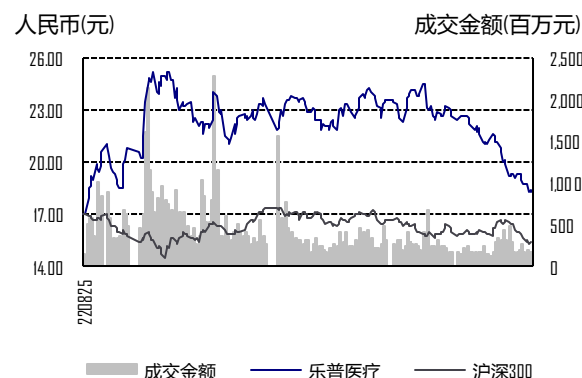
分析师:何冠洲 (执业S1130523080002)

heguanzhou@gjzq.com.cn

市价(人民币):18.24元

### 相关报告:

- 《乐普医疗公司点评:常规业务快速增长,创新器械产品持续发力》,2023.4.26
- 《常规业务高速发展,器械板块成为增长核心-乐普医疗2022 三季...》,2022.10.28
- 《国产心血管平台型企业,创新产品布局加速-乐普医疗深度报告》,2022.10.10



### 公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,660	10,609	11,073	12,934	14,933
营业收入增长率	32.61%	-0.47%	4.37%	16.81%	15.45%
归母净利润(百万元)	1,719	2,203	2,417	2,864	3,421
归母净利润增长率	-4.58%	28.12%	9.73%	18.48%	19.45%
摊薄每股收益(元)	0.953	1.171	1.285	1.523	1.819
每股经营性现金流净额	1.70	1.48	1.56	1.81	2.11
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.98%	14.54%	14.47%	15.29%	16.13%
P/E	23.75	19.61	14.19	11.98	10.03
P/B	3.56	2.85	2.05	1.83	1.62

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>主营业务收入</b>	<b>8,039</b>	<b>10,660</b>	<b>10,609</b>	<b>11,073</b>	<b>12,934</b>	<b>14,933</b>	货币资金	2,434	3,798	5,467	6,344	8,072	10,222	
增长率		32.6%	-0.5%	4.4%	16.8%	15.5%	应收款项	2,355	1,974	2,266	2,268	2,615	3,019	
主营业务成本	-2,654	-4,157	-3,983	-4,069	-4,740	-5,454	存货	1,424	1,939	2,267	1,867	2,142	2,464	
%销售收入	33.0%	39.0%	37.5%	36.8%	36.7%	36.5%	其他流动资产	363	437	749	688	742	799	
毛利	5,385	6,503	6,626	7,003	8,194	9,479	流动资产	6,577	8,147	10,749	11,167	13,570	16,504	
%销售收入	67.0%	61.0%	62.5%	63.3%	63.4%	63.5%	%总资产	36.2%	39.4%	43.9%	44.9%	49.5%	54.2%	
营业税金及附加	-90	-114	-117	-122	-142	-164	长期投资	3,613	3,004	2,896	2,896	2,896	2,896	
%销售收入	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	2,706	3,341	4,118	4,288	4,318	4,354	
销售费用	-1,839	-2,109	-2,034	-2,104	-2,457	-2,837	%总资产	14.9%	16.1%	16.8%	17.2%	15.8%	14.3%	
%销售收入	22.9%	19.8%	19.2%	19.0%	19.0%	19.0%	无形资产	4,839	5,581	5,922	5,748	5,852	5,948	
管理费用	-607	-748	-743	-753	-841	-971	非流动资产	11,580	12,551	13,735	13,719	13,844	13,965	
%销售收入	7.5%	7.0%	7.0%	6.8%	6.5%	6.5%	%总资产	63.8%	60.6%	56.1%	55.1%	50.5%	45.8%	
研发费用	-736	-908	-957	-997	-1,164	-1,344	<b>资产总计</b>	<b>18,157</b>	<b>20,699</b>	<b>24,484</b>	<b>24,887</b>	<b>27,414</b>	<b>30,468</b>	
%销售收入	9.2%	8.5%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	短期借款	3,004	834	1,941	1,560	1,560	1,560	
息税前利润 (EBIT)	2,113	2,624	2,775	3,028	3,589	4,163	应付款项	1,105	1,691	2,002	1,826	2,126	2,446	
%销售收入	26.3%	24.6%	26.2%	27.4%	27.8%	27.9%	其他流动负债	703	808	1,380	932	1,075	1,238	
财务费用	-267	-172	-93	-19	24	66	流动负债	4,812	3,332	5,323	4,318	4,761	5,245	
%销售收入	3.3%	1.6%	0.9%	0.2%	-0.2%	-0.4%	长期贷款	1,115	1,210	732	732	732	732	
资产减值损失	-59	-39	-72	-58	-77	-21	其他长期负债	1,692	3,883	2,059	1,830	1,798	1,775	
公允价值变动收益	452	29	4	30	0	0	负债	7,619	8,425	8,114	6,880	7,291	7,751	
投资收益	-154	-397	-75	-50	-50	-50	<b>普通股股东权益</b>	<b>9,873</b>	<b>11,474</b>	<b>15,146</b>	<b>16,707</b>	<b>18,725</b>	<b>21,206</b>	
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其中：股本	1,805	1,805	1,881	1,881	1,881	1,881	
营业利润	2,149	2,145	2,623	2,932	3,485	4,158	未分配利润	6,923	8,121	9,590	11,366	13,384	15,864	
营业利润率	26.7%	20.1%	24.7%	26.5%	26.9%	27.8%	少数股东权益	665	800	1,224	1,299	1,398	1,512	
营业外收支	54	2	-11	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>18,157</b>	<b>20,699</b>	<b>24,484</b>	<b>24,887</b>	<b>27,414</b>	<b>30,468</b>	
税前利润	2,203	2,146	2,612	2,932	3,485	4,158	<b>比率分析</b>		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	27.4%	20.1%	24.6%	26.5%	26.9%	27.8%	<b>每股指标</b>							
所得税	-326	-366	-367	-440	-523	-624	每股收益	0.999	0.953	1.171	1.285	1.523	1.819	
所得税率	14.8%	17.0%	14.1%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	5.471	6.358	8.054	8.884	9.957	11.276	
净利润	1,877	1,780	2,245	2,492	2,963	3,535	每股经营现金净流	1.158	1.697	1.484	1.563	1.814	2.110	
少数股东损益	75	61	42	75	99	114	每股股利	0.400	0.300	0.300	0.341	0.450	0.500	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,802</b>	<b>1,719</b>	<b>2,203</b>	<b>2,417</b>	<b>2,864</b>	<b>3,421</b>	<b>回报率</b>							
净利率	22.4%	16.1%	20.8%	21.8%	22.1%	22.9%	净资产收益率	18.25%	14.98%	14.54%	14.47%	15.29%	16.13%	
							总资产收益率	9.92%	8.31%	9.00%	9.71%	10.45%	11.23%	
							投入资本收益率	11.11%	12.62%	11.49%	11.70%	12.64%	13.24%	
							<b>增长率</b>							
							主营业务收入增长率	3.12%	32.61%	-0.47%	4.37%	16.81%	15.45%	
							EBIT增长率	-5.36%	24.19%	5.77%	9.12%	18.52%	16.00%	
							净利润增长率	4.44%	-4.58%	28.12%	9.73%	18.48%	19.45%	
							总资产增长率	14.01%	14.00%	18.29%	1.64%	10.16%	11.14%	
							<b>资产管理能力</b>							
							应收账款周转天数	96.9	64.4	61.4	65.0	65.0	65.0	
							存货周转天数	167.0	147.6	192.7	170.0	170.0	170.0	
							应付账款周转天数	102.6	82.9	113.3	110.0	110.0	110.0	
							固定资产周转天数	94.4	74.7	89.6	84.9	72.1	62.1	
							<b>偿债能力</b>							
							净负债/股东权益	27.36%	7.49%	-9.56%	-15.68%	-22.62%	-29.50%	
							EBIT利息保障倍数	7.9	15.3	30.0	163.6	-152.0	-63.4	
							资产负债率	41.96%	40.70%	33.14%	27.65%	26.60%	25.44%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-10	买入	21.13	21.13~31.69
2	2022-10-28	买入	24.79	N/A
3	2023-04-26	买入	22.82	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806