

常规业务稳健增长，看好创新及消费业务布局

核心观点：

- 事件：**公司发布2023年三季度业绩报告，前三季度实现营收62.59亿元(-19.36%)，归母净利润13.53亿元(-25.22%)，扣非净利润12.86亿元(-28.75%)，经营性现金6.04亿元(-66.86%)；2023年Q3实现营收19.58亿元(-19.38%)，归母净利润3.92亿元(-27.66%)，扣非净利润3.81亿元(-29.60%)。
- 表现业绩持续承压，创新业务稳健增长。**基于同期应急产品高基数及政策环境变化，公司前三季度表现业绩仍受影响。①**器械板块：**2023年Q3实现营收28.63亿元(-34%)，其中心血管植介入创新产品组合同比增长6.08%，外科麻醉业务营收同比增长6.91%；②**药品板块：**Q3营收基本持平，前三季度营收同比-5.92%；③**医疗服务板块：**Q3营收9.80亿元。公司2023年Q3扣除股权支付后扣非净利润4.23亿元，环比增长11.27%，6-9月实现经营性净现金流4.62亿元，基本消除了此前2022年Q4应急产品预收款退款的影响。
- 在研管线有序推进，布局消费业务培育成长势能。**2023年Q1-Q3公司研发费用6.7亿元(+0.46%)，研发费用率10.78%(+2.13pct)。公司可降解PFO封堵器、半自动AED已获批上市，脉冲声波球囊、射频房间隔穿刺系统处于上市前发补阶段，甘精胰岛素预计较快获批，司美格鲁肽准备申报IND。公司投资的民为生物GLP-1三靶点候选药物101I期临床入组基本结束，预计年底前获正式报告，并于2024年Q1开始II期临床。此外，公司积极加速向消费业务转型，目前已在皮肤科、眼科领域有多项产品布局，公司收入中医保来源占比已低于45%(剔除集采后<25%)。
- 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，目前基本走出集采影响，战略性布局消费医疗领域有望形成新增长极。考虑到行业政策变化以及集采等短期影响，我们下调公司2023-2025年归母净利润至19.49/25.21/31.33亿元，同比-11.53%/+29.38%/+24.26%，EPS分别为1.04/1.34/1.67元，当前股价对应2023-2025年PE为16/13/10倍，维持“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。

主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10609.44	8806.31	10586.14	12511.18
收入增长率%	-0.47	-17.00	20.21	18.18
净利润(百万元)	2202.81	1948.74	2521.37	3133.13
利润增速%	28.12	-11.53	29.38	24.26
毛利率%	62.46	66.04	67.39	68.03
摊薄EPS(元)	1.17	1.04	1.34	1.67
PE	14.39	16.26	12.57	10.11
PB	2.09	1.90	1.65	1.42
PS	2.99	3.60	2.99	2.53

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

乐普医疗(300003)

推荐 (维持)

合理估值区间：20.80–23.92元

分析师

程培

✉：021-20257805

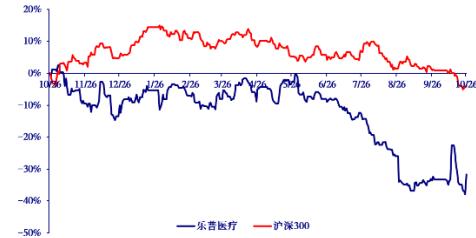
✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

研究助理：孟熙

	2023-10-26
A股收盘价(元)	16.85
A股一年内最高价(元)	26.02
A股一年内最低价(元)	15.25
沪深300	3514.14
市盈率	18.15
总股本(万股)	188061.04
实际流通A股(万股)	161609.77
限售的流通A股(万股)	26451.27
流通A股市值(亿元)	272.31

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】公司点评_乐普医疗(300003)：业绩略低于预期，创新及消费转型驱动未来成长 20230831；

【银河医药】公司点评_乐普医疗(300003)：常规业务经营稳健，创新驱动未来成长 20230429

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10748.95	9209.51	11575.89	14638.52	营业收入	10609.44	8806.31	10586.14	12511.18
现金	5467.28	4959.78	7206.25	9841.91	营业成本	3983.29	2990.67	3451.82	3999.86
应收账款	1908.63	1467.72	1470.30	1563.90	营业税金及附加	117.47	97.75	117.51	138.87
其它应收款	124.65	97.85	102.92	118.16	营业费用	2033.69	1681.96	2009.73	2341.12
预付账款	381.57	299.07	341.73	391.99	管理费用	742.67	836.15	962.04	1095.13
存货	2266.59	1827.63	1869.74	2111.04	财务费用	92.58	0.00	0.00	0.00
其他	600.23	557.47	584.95	611.53	资产减值损失	-37.95	0.00	0.00	0.00
非流动资产	13735.08	14581.63	15041.18	15463.99	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	2313.71	2993.58	3719.92
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	8868.36	8855.93	8845.06	营业外支出	25.49	0.00	0.00	0.00
资产总计	24484.03	23791.14	26617.06	30102.51	利润总额	2611.78	2313.71	2993.58	3719.92
流动负债	5323.34	3079.39	3332.49	3620.87	所得税	367.09	325.20	420.76	522.85
短期借款	380.77	380.77	380.77	380.77	净利润	2244.69	1988.51	2572.83	3197.07
应付账款	1337.65	1079.97	1198.55	1333.29	少数股东损益	41.88	39.77	51.46	63.94
其他	3604.92	1618.66	1753.17	1906.81	归属母公司净利润	2202.81	1948.74	2521.37	3133.13
非流动负债	2790.21	2764.68	2764.68	2764.68	EBITDA	3354.24	2850.67	3610.93	4421.00
长期借款	731.55	731.55	731.55	731.55	EPS(元)	1.17	1.04	1.34	1.67
其他	2058.67	2033.13	2033.13	2033.13					
负债合计	8113.55	5844.07	6097.16	6385.54	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	1224.28	1264.05	1315.51	1379.45	营业收入	-0.47%	-17.00%	20.21%	18.18%
归属母公司股东权益	15146.20	16683.02	19204.39	22337.52	营业利润	22.31%	-11.80%	29.38%	24.26%
负债和股东权益	24484.03	23791.14	26617.06	30102.51	归属母公司净利润	28.12%	-11.53%	29.38%	24.26%
					毛利率	62.46%	66.04%	67.39%	68.03%
					净利率	20.76%	22.13%	23.82%	25.04%
					ROE	14.54%	11.68%	13.13%	14.03%
					ROIC	11.56%	9.36%	10.80%	11.84%
					资产负债率	33.14%	24.56%	22.91%	21.21%
					净负债比率	49.56%	32.56%	29.71%	26.92%
					流动比率	2.02	2.99	3.47	4.04
					速动比率	1.50	2.27	2.78	3.33
					总资产周转率	0.47	0.36	0.42	0.44
					应收帐款周转率	5.94	5.22	7.21	8.25
					应付帐款周转率	3.22	2.47	3.03	3.16
					每股收益	1.17	1.04	1.34	1.67
					每股经营现金	1.48	1.22	1.77	2.00
					每股净资产	8.05	8.87	10.21	11.88
					P/E	14.39	16.26	12.57	10.11
					P/B	2.09	1.90	1.65	1.42
					EV/EBITDA	12.54	10.53	7.69	5.69
					P/S	2.99	3.60	2.99	2.53
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E					
经营活动现金流	2790.71	2291.71	3323.36	3759.56					
净利润	2244.69	1988.51	2572.83	3197.07					
折旧摊销	567.64	536.95	617.34	701.08					
财务费用	188.78	0.00	0.00	0.00					
投资损失	75.33	0.00	0.00	0.00					
营运资金变动	-341.65	-165.26	133.19	-138.59					
其它	55.92	-68.49	0.00	0.00					
投资活动现金流	-1599.33	-1344.48	-1076.89	-1123.90					
资本支出	-902.66	-1235.67	-1076.89	-1123.90					
长期投资	-670.32	0.00	0.00	0.00					
其他	-26.35	-108.82	0.00	0.00					
筹资活动现金流	412.75	-1435.80	0.00	0.00					
短期借款	-203.15	0.00	0.00	0.00					
长期借款	-477.96	0.00	0.00	0.00					
其他	1093.86	-1435.80	0.00	0.00					
现金净增加额	1625.25	-507.50	2246.47	2635.66					

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

分析师承诺及简介

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。

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。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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

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： 程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区： 陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区： 田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。