

## 表观业绩承压，看好创新驱动盈利改善

### --2023 年年报及 2024 年一季报业绩点评

#### 核心观点：

- **事件：**公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年实现营业收入 79.80 亿元（-24.78%），归母净利润 12.58 亿元（-42.91%），扣非净利润 11.23 亿元（-47.58%），经营性现金流 9.90 亿元（-64.51%）。2024Q4 实现营业收入 17.21 亿元（-39.58%），归母净利润-0.95 亿元，扣非净利润-1.63 亿元。2024Q1 实现营业收入 19.22 亿元（-21.14%），归母净利润 4.82 亿元（-19.27%），扣非净利润 4.56 亿元（-18.85%），经营性现金流 1.42 亿元（+205.45%）。
- **应急业务高基数影响表观业绩，二季度起有望轻装上阵。**受同期应急快速检测试剂盒及 PCR 仪器设备销售导致的高基数影响，公司 2023 年全年及 2024Q1 表观业绩明显下滑。此外，2023 年公司计提各项资产减值准备共 1.95 亿元，主要包括收购苏州博思美形成的商誉减值计提 0.33 亿元、应急产品存货减值计提准备 1.15 亿元等。
  - ▲ **医疗器械：**2023 年实现营业收入 36.74 亿元（-37.50%），占比 46.04%（-9.38pct），剔除体外诊断业务后营收同比增长 6.70%，其中冠脉介入 +2.9%/结构性心脏病 +29.08%/外科麻醉 +9.37%/体外诊断 -77.79%。公司冠脉介入产品已基本覆盖 PCI 手术全流程，体外诊断覆盖生化/免疫/分子/血液与凝血/POCT 等各细分领域及重要技术平台，外科麻醉多款产品在省际联盟集采中标，商业化销售渠道加速开拓，市占率有望持续稳步提升。
  - ▲ **药品：**2023 年实现营收 30.44 亿元（-11.47%），其中制剂 26.33 亿元（-11.90%）/原料药 4.11 亿元（-8.60%）。公司深耕 OTC 市场，推动县域等销售渠道下沉，多款仿制药于 2024 年 1 月中标广东联盟集采。子公司民为生物自主研发的 GLP-1/GCGR/GIP-Fc 融合蛋白 MWN101 已开展 II 型糖尿病和肥胖 II 期临床试验，该产品是国内第一家进入临床二期的 GLP-1/GCGR/GIP-Fc 三靶点 GLP-1 类产品。
  - ▲ **医疗服务及健康管理：**2023 年实现营收 12.62 亿元（-2.37%），剔除应急相关收入则同比增长 6.53%，其中合肥心血管医院营收同比增长 42.45%，手术类同比增长 33%。公司通过心血管专科医院、医学诊断实验室、药械电商平台等，提供心血管疾病医疗服务及健康管理，同时融合 AI 产品助力医院信息化建设提高诊疗效率，并实现患者居家生命体征检测场景覆盖。
- **重点创新产品研发进展顺利，未来有望递次贡献业绩增量。**公司 2023 年研发费用 8.79 亿元（-8.11%），研发费用率 11.02%（+2.00pct），2024Q1 研发费用 1.97 亿元（-14.06%），研发费用率 10.27%（+0.85pct），研发管线获批进展符合预期，如 MemoSorb®生物可降解卵圆孔未闭封堵器、一次性使用冠脉血管内冲击波导管/设备、冠脉乳突球囊扩张导管等创新器械顺利获批。公司在研管线丰富，未来多个重磅自主创新产品逐步商业化，有望驱动业绩持续成长。
- **战略性布局多消费医疗领域，平台化发展巩固经营韧性。**公司战略布局自费市场医疗属性产品，积极拓展眼科、齿科及皮肤科产品销售渠道，并推进新产品研发，或将有效规避政策端扰动，保障业绩持续稳健增长。截至 2023 年公司 6 款皮肤科产品推进到临床阶段，5 款眼科产品取证，2 款眼科产品申报

乐普医疗(300003)

**推荐** (维持)

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

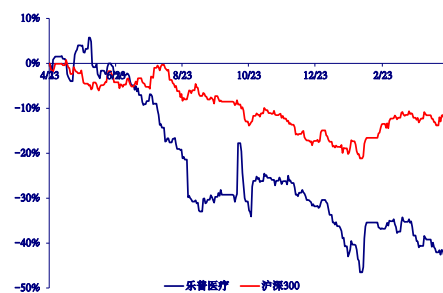
研究助理：孟熙

市场数据

2024-04-22

A 股收盘价(元)	13.90
A 股一年内最高价(元)	24.89
A 股一年内最低价(元)	11.60
沪深 300	3530.90
市盈率	22.87
总股本(万股)	188061.05
实际流通 A 股(万股)	161609.78
限售的流通 A 股(万股)	26451.27
流通 A 股市值(亿元)	224.64

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)：常规业务经营稳健，创新驱动未来成长 20230429

【银河医药】公司点评-乐普医疗(300003)：常规业务稳健增长，看好创新及消费业务布局 20231027

【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；

注册，3款眼科产品进入临床，随着消费医疗类产品品类不断丰富，公司发展新动能将进一步补充。

- **销售渠道协同持续强化，海外市场开拓有序推进。**目前公司销售团队在中国境内覆盖超 9,000 家各级医疗机构（其中超 3,000 家具备 PCI 手术能力），覆盖 36 万多家零售药店（百强连锁覆盖率近 90%），同时在海外覆盖超 160 个国家/地区。1) 院内：冠脉植介入、结构性心脏病、心脏节律管理及电生理三大管线产品均可由心内介入医生团队在临床实践中应用，市场推广、销售渠道和经销商管理上协同性显著；2) 院外：已形成 900 人以上 OTC 团队，并协助推广战略新兴板块产品，进一步组建县域市场销售团队挖掘下沉市场机遇；3) 海外：目前公司血管通路、封堵器、体外诊断、外科麻醉、监护类等多系列产品获 CE、FDA 认证，海外渠道广阔，有望通过灵活渠道销售及多元化产品组合策略实现快速增长，目前公司马来西亚产能正在建设中，为未来业务辐射东南亚地区打下稳固基础。
- **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。基于应急业务对公司经营及业绩端扰动逐步消除，创新产品放量提升公司整体盈利能力，考虑到行业经营环境变化，需求有待进一步复苏，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测至 19.20/22.28/25.83 亿元，分别同比增长 52.63%、16.03%、15.92%，EPS 分别为 1.02/1.18/1.37 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 14/12/10 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。

表1：主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7979.90	8851.79	10072.58	11381.99
收入增长率%	-24.78	10.93	13.79	13.00
归母净利润(百万元)	1258.20	1920.41	2228.23	2582.95
利润增速%	-42.91	52.63	16.03	15.92
毛利率%	64.24	67.07	67.76	68.77
摊薄 EPS(元)	0.67	1.02	1.18	1.37
PE	20.78	13.61	11.73	10.12
PB	1.64	1.46	1.30	1.15
PS	3.28	2.95	2.60	2.30

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

**附录：**
**(一) 公司财务预测表**

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	9325.44	10451.00	12422.72	14747.91	营业收入	7979.90	8851.79	10072.58	11381.99
现金	4220.75	6621.93	8375.67	10533.20	营业成本	2853.29	2915.21	3247.69	3554.71
应收账款	1753.16	1229.42	1259.07	1264.67	营业税金及附加	96.81	98.25	111.81	126.34
其它应收款	110.45	86.06	95.13	104.33	营业费用	1624.61	1725.16	1977.25	2258.46
预付账款	320.47	288.61	318.27	344.81	管理费用	815.83	890.85	1004.31	1124.80
存货	2289.47	1579.07	1714.06	1826.73	财务费用	84.93	0.00	0.00	0.00
其他	631.13	645.92	660.52	674.18	资产减值损失	-165.09	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	15696.89	16259.74	16720.09	17162.44	公允价值变动收益	3.09	0.00	0.00	0.00
长期投资	1353.76	1353.76	1353.76	1353.76	投资净收益	-16.53	0.00	0.00	0.00
固定资产	2812.96	3361.10	3871.25	4344.84	营业利润	1547.22	2346.82	2723.00	3156.48
无形资产	1817.55	1778.92	1739.99	1700.76	营业外收入	44.39	0.00	0.00	0.00
其他	9712.62	9765.96	9755.09	9763.08	营业外支出	37.11	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	25022.33	26710.74	29142.81	31910.35	利润总额	1554.50	2346.82	2723.00	3156.48
<b>流动负债</b>	3758.66	3493.74	3652.11	3783.98	所得税	262.15	387.23	449.29	520.82
短期借款	1039.74	1039.74	1039.74	1039.74	净利润	1292.35	1959.60	2273.70	2635.66
应付账款	861.37	1012.23	1082.56	1135.53	少数股东损益	34.15	39.19	45.47	52.71
其他	1857.55	1441.77	1529.80	1608.71	归属母公司净利润	1258.20	1920.41	2228.23	2582.95
<b>非流动负债</b>	3766.12	3726.49	3726.49	3726.49	EBITDA	2290.02	2926.63	3386.54	3907.56
长期借款	1542.19	1542.19	1542.19	1542.19	EPS (元)	0.67	1.02	1.18	1.37
其他	2223.93	2184.30	2184.30	2184.30					
<b>负债合计</b>	7524.78	7220.23	7378.59	7510.47	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	1521.45	1560.65	1606.12	1658.83	营业收入	-24.78%	10.93%	13.79%	13.00%
归属母公司股东权益	15976.10	17929.86	20158.09	22741.04	营业利润	-41.02%	51.68%	16.03%	15.92%
<b>负债和股东权益</b>	25022.33	26710.74	29142.81	31910.35	归属母公司净利润	-42.91%	52.63%	16.03%	15.92%
					毛利率	64.24%	67.07%	67.76%	68.77%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	净利率	15.77%	21.70%	22.12%	22.69%
<b>经营活动现金流</b>	990.36	3631.27	2877.64	3350.96	ROE	7.88%	10.71%	11.05%	11.36%
净利润	1292.35	1959.60	2273.70	2635.66	ROIC	6.26%	8.05%	8.55%	9.01%
折旧摊销	603.78	579.81	663.55	751.08	资产负债率	30.07%	27.03%	25.32%	23.54%
财务费用	170.65	0.00	0.00	0.00	净负债比率	3.94%	-9.15%	-16.25%	-23.34%
投资损失	16.53	0.00	0.00	0.00	流动比率	2.48	2.99	3.40	3.90
营运资金变动	-1229.79	1082.14	-59.61	-35.79	速动比率	1.74	2.40	2.79	3.27
其它	136.84	9.72	0.00	0.00	总资产周转率	0.32	0.34	0.36	0.37
<b>投资活动现金流</b>	-1886.20	-1149.47	-1123.90	-1193.43	应收帐款周转率	4.36	5.94	8.10	9.02
资本支出	-836.14	-1122.39	-1123.90	-1193.43	应付帐款周转率	2.60	3.11	3.10	3.21
长期投资	-416.34	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.67	1.02	1.18	1.37
其他	-633.72	-27.07	0.00	0.00	每股经营现金	0.53	1.93	1.53	1.78
<b>筹资活动现金流</b>	-292.92	-119.47	0.00	0.00	每股净资产	8.50	9.53	10.72	12.09
短期借款	658.98	0.00	0.00	0.00	P/E	20.78	13.61	11.73	10.12
长期借款	810.64	0.00	0.00	0.00	P/B	1.64	1.46	1.30	1.15
其他	-1762.54	-119.47	0.00	0.00	EV/EBITDA	13.57	8.32	6.67	5.23
<b>现金净增加额</b>	-1209.34	2363.99	1753.74	2157.53	P/S	3.28	2.95	2.60	2.30

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

## 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**，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+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。

## 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。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 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

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn