

创新与结构优化共振，业绩筑底修复可期

—— 2024 年年报及 2025 年一季报业绩点评

2025 年 4 月 20 日

- 事件：**公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季度报告。2024 年实现营业收入 61.03 亿元（-23.52%），归母净利润 2.47 亿元（-80.37%），扣非净利润 2.21 亿元（-80.28%），经营性现金流 7.35 亿元（-25.82%）。2024Q4 实现营业收入 13.18 亿元（-23.41%），归母净利润-5.56 亿元，扣非净利润-5.13 亿元。2025Q1 实现营业收入 17.36 亿元（-9.67%），归母净利润 3.79 亿元（-21.44%），扣非净利润 3.37 亿元（-26.08%），经营性现金流 4.19 亿元（+196.09%）。
- 2024 年业绩反映经营压力。**公司 2024 年收入及利润同比均显著下降，毛利率同比-3.36pct 至 60.88%，主要是受到药品板块政策冲击、器械板块（体外诊断业务）战略调整、减值计提等影响：**①药品板块：**原料药实现收入 3.49 亿元（-14.99%），制剂实现收入 14.09 亿元（-46.50%），因“四同药品”价格治理，公司零售端纯销与发货量短期内一度显著下降，目前发货已逐步恢复，仿制药业务或将趋于稳定。**②器械板块：**实现收入 33.26 亿元（-9.47%），其中心血管介入业务保持平稳增长（冠脉介入及结构性心脏病分别同比+6.35%、+44.03%）；体外诊断业务受到部分产品竞争加剧导致的价格回落影响，公司人员和战略调整致业务产生一定波动，全年实现收入 3.33 亿元（-51.31%）；外科麻醉多类产品集采工作有序推进，收入同比持平（+0.27%）。**③医疗服务及健康管理板块：**实现收入 10.19 亿元（-19.24%），其中合肥心血管医院营收实现 15.60% 的较高速增长。此外，公司对商誉、存货、无形资产等计提 2.51 亿元减值，对归母净利润产生 2.17 亿元影响，若剔除减值计提影响，公司 2024 年扣非归母净利润为 4.38 亿元（-64.94%）。
- 25Q1 企稳回升迹象明显。**从 2025Q1 来看，尽管高基数下业绩同比仍有所下滑，但收入环比+31.75%、净利润环比扭亏，源自：1）药品零售渠道库存清理基本完成，板块收入环比+111.38%（其中，制剂环比+135.65%至 5.95 亿元，非阿托伐他汀钙和硫酸氢氯吡格雷的占比逐步提升；原料药环比+29.35%至 0.83 亿元）；2）医疗器械业务收入 9.04 亿元（同比+2.05%），其中心血管介入收入 6.19 亿元（+8.49%），结构性心脏病高速增长（同比+37.44%）对冲冠脉业务增速放缓（同比+2.03%），外科麻醉同比+2.53%、体外诊断同比-19.87%；3）毛利率环比+10.12pct 至 64.03%，人员优化重置和组织架构重塑初见成效，经营性现金流大幅改善。
- 战略聚焦成效渐显，创新驱动未来成长。**公司秉持“创新、消费、国际化”的中长期战略，多轮驱动业务长期稳健发展：公司植介入器械领域创新产品冠脉血管内冲击波导管/设备、冠脉乳突球囊、射频房间隔穿刺针/设备、生物可降解房间隔缺损封堵器等顺利获批；控股子公司民为生物自主研发的 GLP-1/GCGR/GIP-Fc 融合蛋白候选药物 MWN101 注射液已完成肥胖和 II 型糖尿病的二期临床试验；新一代植入式 CGM 产品 NeoGLU COMFORT®已提交注册申请，GluRing®无创连续血糖仪已申报注册；消费医疗研发管线储备丰富

乐普医疗（股票代码：300003）

推荐 维持

分析师

程培

☎：021-2025-7805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孟熙

✉：mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070003

市场数据

2025-04-18

股票代码	300003.SZ
A 股收盘价(元)	10.87
上证指数	3276.73
总股本（万股）	188061.11
实际流通 A 股(万股)	161609.84
流通 A 股市值(亿元)	175.67

相对沪深 300 表现图

2025-04-18



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河医药】公司点评_乐普医疗（300003）：表现业绩承压，看好创新驱动盈利改善；
- 2.【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；
- 3.【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；
- 4.【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；

（角膜塑形镜、注射用透明质酸钠溶液、聚乳酸真皮注射填充剂预期 Q2 获证），有望逐步获证并贡献显著业绩增量。

- **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。基于药品业务调整逐步到位、创新产品及消费医疗管线陆续放量提升公司整体盈利能力，并考虑到外部环境及内生经营仍有待进一步回稳，我们调整并预测公司 2025-2027 年归母净利润至 9.99/11.97/14.15 亿元，同比增长 304.43%、19.88%、18.21%，EPS 分别为 0.53/0.64/0.75 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 20/17/14 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**政策变化超预期的风险、商业化效果不及预期的风险、产品研发与上市进展不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6103.27	6708.64	7330.37	7980.26
收入增长率%	-23.52	9.92	9.27	8.87
归母净利润(百万元)	246.94	998.70	1197.25	1415.30
利润增速%	-80.37	304.43	19.88	18.21
毛利率%	60.88	63.12	63.84	65.07
摊薄 EPS(元)	0.13	0.53	0.64	0.75
PE	82.78	20.47	17.07	14.44
PB	1.34	1.28	1.21	1.14
PS	3.35	3.05	2.79	2.56

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8436.28	10340.26	11453.76	12768.24
现金	3718.02	5383.28	6291.37	7448.06
应收账款	1530.66	1639.89	1720.60	1795.56
其它应收款	114.40	121.13	127.06	132.79
预付账款	226.74	227.60	240.67	249.74
存货	2030.24	1979.15	2068.92	2121.43
其他	816.23	989.20	1005.14	1020.67
非流动资产	16136.82	16228.31	16150.00	16026.82
长期投资	1189.77	1189.77	1189.77	1189.77
固定资产	3991.28	3926.81	3842.15	3734.47
无形资产	2018.62	2003.25	1977.89	1942.53
其他	8937.15	9108.47	9140.18	9160.04
资产总计	24573.10	26568.56	27603.75	28795.06
流动负债	3612.55	4813.68	4920.23	5013.77
短期借款	301.66	301.66	301.66	301.66
应付账款	709.45	687.21	736.27	774.24
其他	2601.44	3824.81	3882.30	3937.87
非流动负债	4220.11	4221.73	4221.73	4221.73
长期借款	2015.58	2015.58	2015.58	2015.58
其他	2204.53	2206.14	2206.14	2206.14
负债合计	7832.66	9035.40	9141.95	9235.49
少数股东权益	1539.01	1564.62	1595.32	1631.61
归属母公司股东权益	15201.42	15968.54	16866.48	17927.96
负债和股东权益	24573.10	26568.56	27603.75	28795.06

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	734.64	1852.21	2110.70	2420.32
净利润	197.29	1024.30	1227.95	1451.59
折旧摊销	656.46	684.57	728.31	773.18
财务费用	166.63	180.00	180.00	180.00
投资损失	89.71	67.09	73.30	79.80
营运资金变动	-545.21	-107.94	-98.86	-64.26
其它	169.76	4.19	0.00	0.00
投资活动现金流	-743.90	-1028.83	-723.30	-729.80
资本支出	-628.79	-665.77	-650.00	-650.00
长期投资	-253.64	0.00	0.00	0.00
其他	138.53	-363.06	-73.30	-79.80
筹资活动现金流	-485.22	840.55	-479.31	-533.83
短期借款	-738.09	0.00	0.00	0.00
长期借款	473.39	0.00	0.00	0.00
其他	-220.52	840.55	-479.31	-533.83
现金净增加额	-485.56	1665.27	908.09	1156.69

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6103.27	6708.64	7330.37	7980.26
营业成本	2387.65	2473.94	2650.57	2787.28
营业税金及附加	86.39	93.92	102.63	111.72
营业费用	1436.94	1345.22	1469.28	1598.80
管理费用	799.34	824.74	878.78	934.19
财务费用	42.24	68.46	18.50	-8.74
资产减值损失	-287.87	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.39	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-89.71	-67.09	-73.30	-79.80
营业利润	253.14	1184.17	1427.85	1707.76
营业外收入	13.23	0.00	0.00	0.00
营业外支出	40.60	0.00	0.00	0.00
利润总额	225.76	1184.17	1427.85	1707.76
所得税	28.47	159.86	199.90	256.16
净利润	197.29	1024.30	1227.95	1451.59
少数股东损益	-49.64	25.61	30.70	36.29
归属母公司净利润	246.94	998.70	1197.25	1415.30
EBITDA	1149.14	1937.19	2174.66	2472.20
EPS (元)	0.13	0.53	0.64	0.75

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-23.52%	9.92%	9.27%	8.87%
营业利润	-83.64%	367.79%	20.58%	19.60%
归属母公司净利润	-80.37%	304.43%	19.88%	18.21%
毛利率	60.88%	63.12%	63.84%	65.07%
净利率	4.05%	14.89%	16.33%	17.74%
ROE	1.62%	6.25%	7.10%	7.89%
ROIC	1.91%	4.41%	4.88%	5.43%
资产负债率	31.87%	34.01%	33.12%	32.07%
净负债比率	12.26%	9.33%	3.94%	-2.19%
流动比率	2.34	2.15	2.33	2.55
速动比率	1.64	1.60	1.77	1.99
总资产周转率	0.25	0.26	0.27	0.28
应收账款周转率	3.72	4.23	4.36	4.54
应付账款周转率	3.04	3.54	3.72	3.69
每股收益	0.13	0.53	0.64	0.75
每股经营现金	0.39	0.98	1.12	1.29
每股净资产	8.08	8.49	8.97	9.53
P/E	82.78	20.47	17.07	14.44
P/B	1.34	1.28	1.21	1.14
EV/EBITDA	20.34	11.40	9.74	8.10
P/S	3.35	3.05	2.79	2.56

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，医药行业首席分析师。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。

孟熙，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

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。

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，香港市场以恒生指数为基准。	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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn