

25Q1 环比改善，看好全年业绩修复

——乐普医疗 2024 年报&2025 年一季报点评

核心观点

- 24 年业绩承压，结构性心脏病业务表现仍亮眼。**2024 年，公司营收为 61.0 亿元（同比-23.5%），归母净利润为 2.5 亿元（同比-80.4%），剔除减值影响后扣非归母净利润为 4.4 亿元（同比-65.0%）。其中，医疗器械业务 24 年营收为 33.3 亿元（同比-9.5%）：冠脉植介入业务营收为 16.2 亿元（同比+6.4%），业绩稳健，结构性心脏病业务营收为 4.7 亿元（同比+44.0%），增速亮眼；外科麻醉业务营收为 5.4 亿元（同比+0.3%），表现平稳；IVD 业务营收为 3.3 亿元（同比-51.3%），系竞争加剧价格回落，及人员和战略调整所致。其次，24 年药品业务营收为 17.6 亿元（同比-42.3%），系 24 年“四同药品”价格专项治理等影响所致；医疗服务及健康管理板块营收为 10.2 亿元（同比-19.2%）。
- 25Q1 业绩环比回暖，经营趋势向好。**2025Q1 公司营收为 17.4 亿元（同比-9.7%，环比+31.8%），归母净利润为 3.8 亿元（同比-21.4%，环比+168.1%）。其中，医疗器械板块营收为 9.0 亿元（同比+2.1%）：冠脉植介入业务营收为 4.5 亿元（同比+2.0%），结构性心脏病业务营收为 1.5 亿元（同比+37.4%），外科麻醉业务营收为 1.4 亿元（同比+2.5%），IVD 业务营收为 0.9 亿元（同比-20.0%）。其次，药品业务营收为 5.9 亿元（环比+111.4%），零售渠道库存清理基本完成，其中原料药营收为 0.8 亿元（环比+29.4%），制剂业务营收为 5.1 亿元（环比+135.7%）；医疗服务及健康管理业务营收为 2.4 亿元。在盈利能力上，随着负面影响陆续出清、组织结构优化初见成效，净利率回升至 21.7%，整体呈现回暖向好态势。
- 聚焦主业，多维拓展。**公司是心血管领域领先企业，中长期战略为“创新、消费、国际化”。在核心的心血管植介入领域，24 年初至年报披露日，冠脉血管内冲击波导管/设备、冠脉乳突球囊等创新器械成功获批。在创新药领域，MW101 注射液已完成肥胖和 II 型糖尿病的二期临床试验。且公司积极推进眼科/皮肤科产品研发，聚乳酸真皮注射填充剂等处于注册阶段。多轮驱动下，公司保持长期稳健态势。

盈利预测与投资建议

- 根据 24 年报及 25 年一季报，我们下调收入及毛利率预测，我们预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.54/0.61/0.67 元（原预测 25-26 年 EPS 为 0.75、0.90 元）。根据可比公司 2025 年平均估值，给予公司 2025 年 23 倍市盈率，对应目标价为 12.42 元，维持给予“买入”评级。

风险提示

- 研发进展和新产品商业化不及预期；集采或者市场竞争加剧带来的冲击；大额计提减值风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,980	6,103	6,835	7,378	7,968
同比增长(%)	-24.8%	-23.5%	12.0%	7.9%	8.0%
营业利润(百万元)	1,547	253	1,204	1,368	1,499
同比增长(%)	-41.0%	-83.6%	375.6%	13.6%	9.6%
归属母公司净利润(百万元)	1,258	247	1,010	1,147	1,264
同比增长(%)	-42.9%	-80.4%	309.1%	13.6%	10.2%
每股收益(元)	0.67	0.13	0.54	0.61	0.67
毛利率(%)	64.2%	60.9%	62.2%	62.5%	63.1%
净利率(%)	15.8%	4.0%	14.8%	15.6%	15.9%
净资产收益率(%)	8.1%	1.6%	6.3%	6.7%	7.1%
市盈率	16.6	84.4	20.6	18.2	16.5
市净率	1.3	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2025 年 04 月 28 日）	11.08 元
目标价格	12.42 元
52 周最高价/最低价	16.33/8.93 元
总股本/流通 A 股（万股）	188,061/161,610
A 股市值（百万元）	20,837
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2025 年 04 月 30 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	0.18	-5.14	6.85	-19.95
相对表现%	0.27	-1.73	7.78	-25.46
沪深 300%	-0.09	-3.41	-0.93	5.51



证券分析师	伍云飞
	wuyunfei1@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860524020001
	香港证监会牌照：BRX199

联系人	陆佳晶
	lujiating@orientsec.com.cn

相关报告	创新驱动的“药品+器械”综合平台：—— 2024-12-08 乐普医疗首次覆盖报告
------	--

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)					市盈率		
		2025/4/28	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
康拓医疗	688314	27.47	0.93	1.09	1.42	1.85	29.55	25.25	19.41	14.88
爱迪特	301580	48.35	1.93	2.21	2.61	3.19	25.04	21.91	18.52	15.15
正海生物	300653	19.26	1.06	0.75	0.89	0.95	18.15	25.75	21.52	20.21
爱博医疗	688050	79.25	1.60	2.05	2.56	3.29	49.42	38.68	30.99	24.07
春立医疗	688236	14.28	0.72	0.33	0.51	0.64	19.72	43.82	28.01	22.15
最大值							49.42	43.82	30.99	24.07
最小值							18.15	21.91	18.52	14.88
平均数							28.38	31.08	23.69	19.29
调整后平均								30	23	19

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,221	3,718	5,569	5,911	6,815	营业收入	7,980	6,103	6,835	7,378	7,968
应收票据、账款及款项融资	1,921	1,807	1,571	1,795	1,973	营业成本	2,853	2,388	2,582	2,767	2,941
预付账款	320	227	258	283	301	销售费用	1,625	1,437	1,327	1,416	1,522
存货	2,289	2,030	1,913	2,208	2,342	管理费用	816	799	785	856	940
其他	574	654	558	603	625	研发费用	879	770	757	819	887
流动资产合计	9,325	8,436	9,868	10,800	12,056	财务费用	85	42	162	109	103
长期股权投资	1,354	1,190	1,258	1,267	1,238	资产、信用减值损失	195	344	43	53	78
固定资产	2,813	3,991	4,102	4,142	4,126	公允价值变动收益	3	0	3	2	2
在建工程	1,797	533	484	440	400	投资净收益	(17)	(90)	(15)	(15)	(15)
无形资产	1,818	2,019	1,902	1,779	1,662	其他	34	19	37	23	16
其他	7,915	8,404	7,148	7,057	7,019	营业利润	1,547	253	1,204	1,368	1,499
非流动资产合计	15,697	16,137	14,893	14,685	14,445	营业外收入	44	13	24	27	21
资产总计	25,022	24,573	24,761	25,485	26,501	营业外支出	37	41	34	37	37
短期借款	1,040	302	574	638	505	利润总额	1,554	226	1,193	1,358	1,483
应付票据及应付账款	1,029	797	926	972	1,023	所得税	262	28	173	199	206
其他	1,690	2,514	2,452	2,237	2,451	净利润	1,292	197	1,020	1,159	1,277
流动负债合计	3,759	3,613	3,953	3,847	3,979	少数股东损益	34	(50)	10	12	13
长期借款	1,542	2,016	2,016	2,016	2,016	归属于母公司净利润	1,258	247	1,010	1,147	1,264
应付债券	1,561	1,609	0	0	0	每股收益（元）	0.67	0.13	0.54	0.61	0.67
其他	663	596	597	597	597	主要财务比率					
非流动负债合计	3,766	4,220	2,613	2,613	2,613		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	7,525	7,833	6,565	6,460	6,592	成长能力					
少数股东权益	1,521	1,539	1,549	1,561	1,574	营业收入	-24.8%	-23.5%	12.0%	7.9%	8.0%
实收资本（或股本）	1,881	1,881	1,881	1,881	1,881	营业利润	-41.0%	-83.6%	375.6%	13.6%	9.6%
资本公积	3,034	2,925	3,534	3,534	3,534	归属于母公司净利润	-42.9%	-80.4%	309.1%	13.6%	10.2%
留存收益	10,928	10,222	11,233	12,050	12,921	获利能力					
其他	134	173	0	0	0	毛利率	64.2%	60.9%	62.2%	62.5%	63.1%
股东权益合计	17,498	16,740	18,196	19,025	19,909	净利率	15.8%	4.0%	14.8%	15.6%	15.9%
负债和股东权益总计	25,022	24,573	24,761	25,485	26,501	ROE	8.1%	1.6%	6.3%	6.7%	7.1%
现金流量表						ROIC	6.4%	1.2%	5.3%	5.6%	5.9%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	1,292	197	1,020	1,159	1,277	资产负债率	30.1%	31.9%	26.5%	25.3%	24.9%
折旧摊销	488	544	672	730	786	净负债率	2.4%	10.8%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	85	42	162	109	103	流动比率	2.48	2.34	2.50	2.81	3.03
投资损失	17	90	15	15	15	速动比率	1.84	1.77	2.00	2.21	2.40
营运资金变动	(1,078)	49	787	(695)	(361)	营运能力					
其它	186	(188)	1,087	51	76	应收账款周转率	4.4	3.7	4.5	4.6	4.4
经营活动现金流	990	735	3,743	1,368	1,896	存货周转率	1.2	1.1	1.3	1.3	1.2
资本支出	(1,219)	(406)	(515)	(512)	(521)	总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
长期投资	(91)	(3)	32	(21)	3	每股指标（元）					
其他	(576)	(335)	(145)	(5)	(46)	每股收益	0.67	0.13	0.54	0.61	0.67
投资活动现金流	(1,886)	(744)	(627)	(537)	(564)	每股经营现金流	0.53	0.39	1.99	0.73	1.01
债权融资	(197)	1,615	(1,984)	(115)	201	每股净资产	8.50	8.08	8.85	9.29	9.75
股权融资	146	(109)	608	0	0	估值比率					
其他	(242)	(1,992)	110	(374)	(630)	市盈率	16.6	84.4	20.6	18.2	16.5
筹资活动现金流	(293)	(485)	(1,265)	(489)	(429)	市净率	1.3	1.4	1.3	1.2	1.1
汇率变动影响	(21)	9	-0	-0	-0	EV/EBITDA	10.3	26.1	10.7	9.9	9.2
现金净增加额	(1,209)	(486)	1,851	343	903	EV/EBIT	13.4	74.2	16.0	14.8	13.7

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。