

创新及消费双轮驱动，业绩持续修复回升

—— 2025 年中报业绩点评

2025 年 8 月 23 日

- 事件：**公司发布 2025 年半年度报告，2025 年 1-6 月实现营业收入 33.69 亿元（-0.43%），归母净利润 6.91 亿元（-0.91%），扣非净利润 6.62 亿元（+2.33%），经营性现金流 6.36 亿元（+300.52%）。2025Q2 实现营业收入 16.33 亿元（+11.72%），归母净利润 3.12 亿元（+45.05%），扣非净利润 3.25 亿元（+70.31%），经营性现金流 2.17 亿元（+1,151.41%）。
- 2025Q2 业绩超预期，核心业务结构持续优化。**2025Q2 公司收入同比实现双位数增长、归母净利润及扣非净利润均显著增长，经营性现金流大幅改善，主要得益于核心业务经营质量提升、此前药品板块政策冲击出清、器械板块战略调整逐步到位。分板块看：①**器械板块：**实现收入 17.76 亿元（+1.30%），毛利率为 71.32%（-0.74pct）。其中，心血管植入业务实现收入 12.39 亿元（+7.57%），结构性心脏病业务延续高增态势（+32.06%），冠脉植入业务保持稳健增长（+3.60%）。体外诊断业务（-17.35%）和外科麻醉业务（-10.29%）因竞争加剧及战略调整有所下滑。②**药品板块：**实现收入 11.17 亿元（-1.52%），环比增长 79.34%，零售渠道库存清理已基本完成，业务步入复苏轨道。其中，制剂业务实现收入 9.75 亿元（+3.89%），原料药业务收入 1.42 亿元（-27.44%）。③**医疗服务及健康管理板块：**实现收入 4.75 亿元（-4.05%），其中乐普云智实现收入 2.84 亿元（+8.64%），合肥心血管医院实现收入 0.83 亿元（+3.51%）。
- 创新与消费双轮驱动，打开长期成长空间。**公司坚持“创新、消费、国际化”战略，2025H1 公司多项业务取得关键进展：1) **创新器械管线持续兑现：**心血管植入领域，冠脉棘突球囊 Vessridge®、紫杉醇涂层外周球囊 DilatBK™ 等产品获批上市；结构性心脏病领域，MemoSorb® 生物可降解卵圆孔未闭封堵器累计销售额已超 2 亿元，ScienCrown® 经导管主动脉瓣膜已进入国内超 70 家临床中心；血管内超声（IVUS）已提交注册申请，房颤脉冲电场消融（PFA）处于临床随访阶段。2) **消费医疗布局取得重大突破：**公司自主研发的聚乳酸面部填充剂（“童颜针”）和注射用透明质酸钠溶液已获批上市并进入商业化推广阶段，有望成为公司新的业绩增长点。此外，注射用交联透明质酸钠凝胶、注射用透明质酸钠复合溶液等产品已申报注册。3) **创新药研发稳步推进：**控股子公司民为生物自主研发的 GLP-1/GCG/GIP 三重激动剂 MWN101 已完成肥胖和 2 型糖尿病的 II 期临床试验。
- 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。考虑到主要业务经营质量顺利企稳回升，创新及消费管线有望逐步放量，我们调整并预测公司 2025-2027 年归母净利润至 10.27/12.40/14.85 亿元，同比增长 316%、20.69%、19.75%，EPS 分别为 0.55、0.66、0.79 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 33/28/23 倍，维持“推荐”评级。

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

☎：010-8092-9280

✉：mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070003

市场数据

2025-08-22

股票代码	300003.SZ
A 股收盘价(元)	18.16
上证指数	3825.76
总股本(万股)	188061.14
实际流通 A 股(万股)	161609.87
流通 A 股市值(亿元)	293.48

相对沪深 300 表现图

2025-08-22



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): 创新与结构优化共振，业绩筑底修复可期；
- 【银河医药】公司点评_乐普医疗(300003): 表观业绩承压，看好创新驱动盈利改善；
- 【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；
- 【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

- **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	6787.44	7390.37	8080.26
收入增长率%	-23.52	11.21	8.88	9.34
归母净利润(百万元)	246.94	1027.27	1239.76	1484.64
利润增速%	-80.37	316.00	20.69	19.75
毛利率%	60.88	63.15	64.13	65.51
摊薄 EPS(元)	0.13	0.55	0.66	0.79
PE	138.30	33.25	27.55	23.00
PB	2.25	2.13	2.01	1.89
PS	5.60	5.03	4.62	4.23

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	10823.49	11955.29	13325.66
现金	3718.02	5517.00	6474.01	7676.10
应收账款	1530.66	1659.15	1734.68	1818.06
其它应收款	114.40	122.55	128.10	134.46
预付账款	226.74	230.10	240.67	249.74
存货	2030.24	2000.88	2068.92	2121.43
其他	816.23	1293.80	1308.91	1325.88
非流动资产	16136.82	16093.49	16015.18	15892.00
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	8973.65	9005.36	9025.23
资产总计	24573.10	26916.98	27970.47	29217.65
流动负债	3612.55	5088.83	5180.71	5276.35
短期借款	301.66	301.66	301.66	301.66
应付账款	709.45	694.75	736.27	774.24
其他	2601.44	4092.42	4142.78	4200.45
非流动负债	4220.11	4202.93	4202.93	4202.93
长期借款	2015.58	2015.58	2015.58	2015.58
其他	2204.53	2187.35	2187.35	2187.35
负债合计	7832.66	9291.76	9383.64	9479.28
少数股东权益	1539.01	1565.36	1597.14	1635.21
归属母公司股东权益	15201.42	16059.86	16989.68	18103.16
负债和股东权益	24573.10	26916.98	27970.47	29217.65

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	734.64	1841.85	2170.85	2484.06
净利润	197.29	1053.61	1271.55	1522.71
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	67.87	73.90	80.80
营运资金变动	-545.21	-138.06	-82.91	-72.64
其它	169.76	-6.14	0.00	0.00
投资活动现金流	-743.90	-1190.42	-723.90	-730.80
资本支出	-628.79	-671.52	-650.00	-650.00
长期投资	-253.64	0.00	0.00	0.00
其他	138.53	-518.90	-73.90	-80.80
筹资活动现金流	-485.22	1146.90	-489.94	-551.16
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	1146.90	-489.94	-551.16
现金净增加额	-485.56	1798.98	957.01	1202.09

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	6787.44	7390.37	8080.26
营业成本	2387.65	2501.10	2650.57	2787.28
营业税金及附加	86.39	95.02	103.47	113.12
营业费用	1436.94	1353.18	1475.25	1608.58
管理费用	799.34	828.99	881.96	939.38
财务费用	42.24	68.46	14.49	-14.22
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	-67.87	-73.90	-80.80
营业利润	253.14	1218.04	1478.54	1791.43
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	1218.04	1478.54	1791.43
所得税	28.47	164.44	207.00	268.71
净利润	197.29	1053.61	1271.55	1522.71
少数股东损益	-49.64	26.34	31.79	38.07
归属母公司净利润	246.94	1027.27	1239.76	1484.64
EBITDA	1149.14	1971.07	2221.34	2550.39
EPS (元)	0.13	0.55	0.66	0.79

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-23.52%	11.21%	8.88%	9.34%
营业利润	-83.64%	381.17%	21.39%	21.16%
归属母公司净利润	-80.37%	316.00%	20.69%	19.75%
毛利率	60.88%	63.15%	64.13%	65.51%
净利率	4.05%	15.13%	16.78%	18.37%
ROE	1.62%	6.40%	7.30%	8.20%
ROIC	1.91%	4.47%	4.96%	5.59%
资产负债率	31.87%	34.52%	33.55%	32.44%
净负债比率	12.26%	9.98%	4.32%	-2.02%
流动比率	2.34	2.13	2.31	2.53
速动比率	1.64	1.54	1.72	1.93
总资产周转率	0.25	0.26	0.27	0.28
应收账款周转率	3.72	4.26	4.36	4.55
应付账款周转率	3.04	3.56	3.70	3.69
每股收益	0.13	0.55	0.66	0.79
每股经营现金	0.39	0.98	1.15	1.32
每股净资产	8.08	8.54	9.03	9.63
P/E	138.30	33.25	27.55	23.00
P/B	2.25	2.13	2.01	1.89
EV/EBITDA	20.34	18.22	15.74	13.23
P/S	5.60	5.03	4.62	4.23

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