

乐普医疗 (300003.SZ)

业务调整基本完成，25Q2 经营稳健，创新产品表现亮眼

乐普医疗发布 2025 年半年度报告。2025H1 公司实现营业收入 33.69 亿元，同比下滑 0.43%；归母净利润 6.91 亿元，同比下滑 0.91%；扣非后归母净利润 6.62 亿元，同比增长 2.33%。分季度看，2025Q2 实现营业收入 16.33 亿元，同比增长 11.72%；归母净利润 3.12 亿元，同比增长 45.05%；扣非后归母净利润 3.25 亿元，同比增长 70.31%。

观点：业务调整见成效，25Q2 收入端稳健增长，毛利率提升及期间费用率改善驱动利润端增速快于收入端。心血管植入业务稳健增长，结构性心脏病业务表现亮眼，器械产品矩阵日趋丰富。制剂业务渠道去库存基本完成，创新药研发进展顺利，药品板块有望迎来业绩改善。

业务调整见成效，经营逐步企稳，收入端稳健增长，利润端增速快于收入端主要系毛利率提升及期间费用率改善。公司组织架构、管理方法和考核思路的调整初见成效，组织再造已基本完成，经营逐步企稳，25Q2 收入端实现稳健增长。25Q2 公司毛利率 64.51%（同比+3.60pp），销售费用率 15.31%（同比-6.25pp），管理费用率 10.58%（同比-1.14pp），研发费用率 11.73%（同比+0.87pp），财务费用率 1.76%（同比+0.85pp），驱动利润端增速快于收入端。

结构性心脏病业务高速增长，器械产品矩阵日臻完善。2025H1 公司医疗器械板块收入 17.76 亿元（同比+1.30%）。1) 心血管植入：收入 12.39 亿元（同比+7.57%），其中冠脉植入收入 8.81 亿元（同比+3.60%），结构性心脏病收入 3.29 亿元（同比+32.06%），随着冠脉棘突球囊扩张导管、紫杉醇涂层外周球囊扩张导管等新产品陆续获批，心血管植入产品矩阵持续丰富。2) 外科麻醉：收入 2.41 亿元（同比-10.29%），公司有序推进多类产品在各省际联盟的带量采购工作，并积极开拓销售渠道。3) 体外诊断：收入 1.63 亿元（同比-17.35%），主要系部分产品竞争加剧、公司人员和战略调整等因素影响。

制剂业务渠道去库存基本完成，创新药研发进展顺利。2025H1 公司药品板块收入 11.17 亿元（同比-1.52%，环比+79.34%）。其中仿制药收入 9.75 亿元（同比+3.89%，环比+107.59%），原料药收入 1.42 亿元（同比-27.44%，环比-7.28%）。零售渠道库存清理基本完成，收入结构中非阿托伐他汀钙和硫酸氢氯吡格雷的占比逐步提升。公司创新药研发管线进展顺利，三靶点药物 MWN101 已完成肥胖和 2 型糖尿病的二期临床试验，MWN109 片、MWX203 注射液分别处于肥胖/2 型糖尿病适应症和血脂异常适应症临床一期，MWN105 注射液、MWN109 注射液均已进入肥胖适应症临床二期。

盈利预测与投资建议。考虑公司业务调整完成，盈利能力迎来改善，我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 66.35、74.52、84.78 亿元，分别同比增长 8.7%、12.3%、13.8%；归母净利润分别为 11.15、13.97、16.85 亿元，分别同比增长 351.5%、25.3%、20.6%；对应 PE 分别为 30X、24X、20X，维持“买入”评级。

风险提示：集采风险，产品研发不及预期风险、市场竞争加剧风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,980	6,103	6,635	7,452	8,478
增长率 yoy (%)	-24.8	-23.5	8.7	12.3	13.8
归母净利润（百万元）	1,258	247	1,115	1,397	1,685
增长率 yoy (%)	-42.9	-80.4	351.5	25.3	20.6
EPS 最新摊薄（元/股）	0.67	0.13	0.59	0.74	0.90
净资产收益率 (%)	7.9	1.6	6.9	8.2	9.2
P/E（倍）	27.0	137.4	30.4	24.3	20.1
P/B（倍）	2.1	2.2	2.1	2.0	1.8

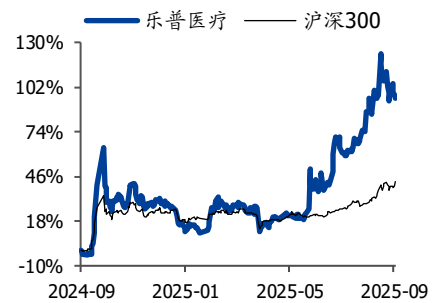
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 09 月 11 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
09 月 11 日收盘价（元）	18.04
总市值（百万元）	33,926.23
总股本（百万股）	1,880.61
其中自由流通股 (%)	85.93
30 日日均成交量（百万股）	56.52

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 杨芳

编号：S0680522030002

邮箱：yangfang@gszq.com

分析师 王震

执业证书编号：S0680525040002

邮箱：wangzhen1@gszq.com

相关研究

- 《乐普医疗 (300003.SZ)：业务调整，制剂去库存导致 Q3 短期承压，创新产品延续高增》 2024-11-08
- 《乐普医疗 (300003.SZ)：24Q1 经营趋势向好，创新产品增长稳健》 2024-04-24
- 《乐普医疗 (300003.SZ)：经营效率显著提升，回归创新驱动成长新常态》 2022-10-28

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9325	8436	10670	11930	13610
现金	4221	3718	5891	6361	7330
应收票据及应收账款	1838	1647	1525	1813	2100
其他应收款	110	114	98	118	139
预付账款	320	227	239	273	301
存货	2289		1751	2116	2403
其他流动资产	547		1167	1250	1337
非流动资产	15697	16137	16602	16906	16924
长期投资	1354	1190	1229	1229	1187
固定资产	2813	3991	4436	4846	5307
无形资产	1818	2019	2160	2370	2504
其他非流动资产	9713	8937	8777	8461	7925
资产总计	25022	24573	27272	28836	30534
流动负债	3759	3613	5180	5283	5488
短期借款	1040	302	208	150	96
应付票据及应付账款	1029	797	848	931	1050
其他流动负债	1690	2514	4125	4202	4342
非流动负债	3766	4220	4520	5085	5553
长期借款	1542	2016	2284	2802	3222
其他非流动负债	2224	2205	2235	2284	2332
负债合计	7525	7833	9700	10368	11041
少数股东权益	1521	1539	1467	1343	1136
股本	1881	1881	1881	1881	1881
资本公积	3465	3534	3534	3534	3534
留存收益	10928	10222	11038	12059	13290
归属母公司股东权益	15976	15201	16104	17125	18357
负债和股东权益	25022	24573	27272	28836	30534

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	990	735	2670	1826	2368
净利润	1292	197	1043	1272	1479
折旧摊销	604	656	832	960	1096
财务费用	171	167	36	37	38
投资损失	17	90	53	61	87
营运资金变动	-1230	-545	575	-631	-451
其他经营现金流	137	170	130	127	119
投资活动现金流	-1886	-744	-1968	-1452	-1321
资本支出	-836	-629	-1242	-1193	-1040
长期投资	-416	-254	-103	-76	-70
其他投资现金流	-634	139	-623	-183	-211
筹资活动现金流	-293	-485	1471	95	-77
短期借款	659	-738	-94	-58	-54
长期借款	811	473	269	518	420
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	222	69	0	0	0
其他筹资现金流	-1984	-289	1296	-365	-443
现金净增加额	-1209	-486	2173	470	969

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7980	6103	6635	7452	8478
营业成本	2853	2388	2364	2652	3018
营业税金及附加	97	86	83	96	112
营业费用	1625	1437	1413	1572	1780
管理费用	816	799	690	760	856
研发费用	879	770	803	887	1000
财务费用	85	42	-38	-81	-89
资产减值损失	-165	-288	-129	-121	-112
其他收益	135	94	89	113	124
公允价值变动收益	3	0	0	0	0
投资净收益	-17	-90	-53	-61	-87
资产处置收益	-4	12	3	5	9
营业利润	1547	253	1230	1501	1734
营业外收入	44	13	24	27	21
营业外支出	37	41	34	37	37
利润总额	1554	226	1220	1491	1718
所得税	262	28	177	218	239
净利润	1292	197	1043	1272	1479
少数股东损益	34	-50	-72	-125	-206
归属母公司净利润	1258	247	1115	1397	1685
EBITDA	2290	1149	2014	2369	2724
EPS (元/股)	0.67	0.13	0.59	0.74	0.90

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-24.8	-23.5	8.7	12.3	13.8
营业利润(%)	-41.0	-83.6	386.1	22.0	15.5
归属母公司净利润(%)	-42.9	-80.4	351.5	25.3	20.6
获利能力					
毛利率(%)	64.2	60.9	64.4	64.4	64.4
净利率(%)	15.8	4.0	16.8	18.7	19.9
ROE(%)	7.9	1.6	6.9	8.2	9.2
ROIC(%)	6.3	1.9	4.0	4.5	5.0
偿债能力					
资产负债率(%)	30.1	31.9	35.6	36.0	36.2
净负债比率(%)	3.9	12.3	9.2	8.9	5.6
流动比率	2.5	2.3	2.1	2.3	2.5
速动比率	1.7	1.6	1.5	1.6	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	4.4	3.7	4.5	4.7	4.6
应付账款周转率	2.6	3.0	3.3	3.4	3.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.13	0.59	0.74	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.39	1.42	0.97	1.26
每股净资产(最新摊薄)	8.50	8.08	8.56	9.11	9.76
估值比率					
P/E	27.0	137.4	30.4	24.3	20.1
P/B	2.1	2.2	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	13.6	20.3	17.6	15.0	12.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 09 月 11 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com