



医美放量超预期，创新管线稳步推进

—— 2025 年三季报业绩点评

2025 年 10 月 28 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季度报告，2025 年 1~9 月实现营业收入 49.39 亿元（+3.20%），归母净利润 9.82 亿元（+22.35%），扣非净利润 9.41 亿元（+28.18%），经营性现金流 10.13 亿元（+139.37%）。2025Q3 实现营业收入 15.69 亿元（+11.97%），归母净利润 2.91 亿元（+176.18%），扣非净利润 2.79 亿元（+220.63%）。
- 器械业务整体保持稳健，药品业务走出政策影响。**2025Q3 公司收入同比双位数增长，利润端在低基数及新业务的驱动下实现高速增长。分板块来看：
 - 1) 医疗器械：**2025Q1-3 实现营业收入 25.72 亿元，同比微增 0.33%，主要受到心血管介入集采预期下的主动渠道库存管理应对、外科麻醉业务的注册证切换以及 IVD 业务的战略调整影响。从单季度来看，2025Q3 公司心血管植入、外科麻醉、体外诊断业务分别实现收入 17.93 亿元（+7.45%）、3.36 亿元（-20.08%）、2.28 亿元（-17.38%）。
 - 2) 药品：**2025Q1-3 实现收入 15.70 亿元（+6.37%）。制剂 25Q3 单季度实现同比 53.08% 的高速增长，已基本走出“四同政策”影响，业务企稳回升。子公司民为生物目前各项研发进展顺利，MWN109 注射液国内 II 期临床已完成入组 1 个月，预计 26Q2-Q3 进入 III 期临床，澳洲 I 期临床已完成，当前正在寻找 BD 机会；MWN109 片剂、MWN105 及双靶点/多靶点 SiRNA 类药物研发进展均稳步推进。
- 医美第二曲线逐步兑现，神经调控纳入增长逻辑。**2025Q3 公司医疗服务及健康管理业务实现营业收入 3.21 亿元（+28.27%），其中童颜针和水光针首次实现收入 0.86 亿元，医美业务放量速度超此前市场预期。公司热玛吉产品已提交注册正在生产准备中，PDRN 临床前动物实验已完成，预计 26Q1 获证。随着更多产品陆续获证，公司医美业务矩阵逐步丰富，有望贡献更多业绩增量，进而成为公司业绩增长的核心驱动力。此外，公司预计植入式脑深部神经刺激器（DBS）近期获批上市，有望自 2026 年起贡献收入；植入式心脏收缩力调节器（CCM）预计 2026Q1-Q2 申报。神经调控业务板块或将为公司业绩增长提供新逻辑，减少集采政策对业务的影响。
- 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，同时考虑到 2025Q3 主要业务经营质量顺利企稳回升，以及 8 月以来医美产品放量超预期、在研管线推进顺利，我们调整并预测公司 2025-2027 年归母净利润至 12.00/15.43/19.50 亿元，同比增长 385.80%、28.65%、26.34%，EPS 分别为 0.64、0.82、1.04 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 28/22/17 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。

乐普医疗（股票代码：300003）

推荐 维持评级

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孟熙

☎：010-80929281

✉：mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070003

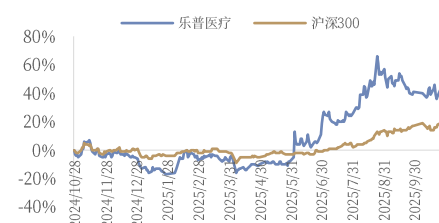
市场数据

2025 年 10 月 27 日

股票代码	300003
A 股收盘价(元)	17.79
上证指数	3,996.94
总股本(万股)	188,061
实际流通 A 股(万股)	161,610
流通 A 股市值(亿元)	288

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 27 日



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）：创新及消费双轮驱动，业绩持续修复回升_20250823
- 【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_20250420
- 【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_20240421

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6103.27	6773.32	7803.45	8860.63
收入增长率%	-23.52	10.98	15.21	13.55
归母净利润(百万元)	246.94	1199.63	1543.36	1949.84
利润增长率%	-80.37	385.80	28.65	26.34
毛利率%	60.88	64.53	66.03	68.30
摊薄 EPS(元)	0.13	0.64	0.82	1.04
PE	135.33	27.86	21.65	17.14
PB	2.20	2.04	1.88	1.73
PS	5.48	4.93	4.28	3.77

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	11107.54	12747.15	14658.56
现金	3718.02	5893.13	7195.71	8842.47
应收账款	1530.66	1655.70	1831.64	1993.64
其它应收款	114.40	122.30	135.26	147.44
预付账款	226.74	221.05	240.67	251.69
存货	2030.24	1922.14	2018.86	2067.99
其他	816.23	1293.24	1325.01	1355.34
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	27201.03	28762.33	30550.56
流动负债	3612.55	5039.19	5203.39	5329.25
短期借款	301.66	301.66	301.66	301.66
应付账款	709.45	667.41	736.25	780.29
其他	2601.44	4070.12	4165.49	4247.31
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
负债总计	7832.66	9242.12	9406.33	9532.19
少数股东权益	1539.01	1569.77	1609.35	1659.34
归属母公司股东权益	15201.42	16389.13	17746.66	19359.03
负债和股东权益	24573.10	27201.03	28762.33	30550.56

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	734.64	2227.07	2541.84	2981.93
净利润	197.29	1230.39	1582.93	1999.83
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	33.87	23.41	17.72
营运资金变动	-545.21	-95.62	-222.82	-158.80
其他	169.76	193.86	250.00	170.00
投资活动现金流	-743.90	-1156.41	-673.41	-667.72
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	-484.89	-23.41	-17.72
筹资活动现金流	-485.22	1103.81	-565.84	-667.46
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	1103.81	-565.84	-667.46
现金净增加额	-485.56	2175.11	1302.59	1646.75

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
营业总收入	6,103.27	6,773.32	7,803.45	8,860.63
营业成本	2,387.65	2,402.67	2,650.50	2,809.03
税金及附加	86.39	94.83	109.25	124.05
销售费用	1,436.94	1,141.42	1,328.92	1,506.81
管理费用	799.34	671.76	770.68	879.79
研发费用	769.56	831.22	933.16	1,036.35
财务费用	42.24	68.46	3.21	-35.87
资产减值损失	-287.87	-200.00	-250.00	-170.00
公允价值变动收益	0.39	0.00	0.00	0.00
投资收益及其他	-89.71	-33.87	-23.41	-17.72
营业利润	253.14	1,430.69	1,851.39	2,352.74
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	1,430.69	1,851.39	2,352.74
所得税	28.47	200.30	268.45	352.91
净利润	197.29	1,230.39	1,582.93	1,999.83
少数股东损益	-49.64	30.76	39.57	50.00
归属母公司净利润	246.94	1,199.63	1,543.36	1,949.84
EBITDA	1,149.14	2,183.71	2,582.90	3,090.05
EPS（元）	0.13	0.64	0.82	1.04

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-23.52%	10.98%	15.21%	13.55%
营业利润增长率	-83.64%	465.18%	29.41%	27.08%
归母净利润增长率	-80.37%	385.80%	28.65%	26.34%
毛利率	60.88%	64.53%	66.03%	68.30%
净利率	4.05%	17.71%	19.78%	22.01%
ROE	1.62%	7.32%	8.70%	10.07%
ROIC	1.91%	5.11%	5.95%	6.96%
资产负债率	31.87%	33.98%	32.70%	31.20%
净资产负债率	12.26%	7.70%	0.42%	-7.45%
流动比率	2.34	2.20	2.45	2.75
速动比率	1.64	1.63	1.87	2.18
总资产周转率	0.25	0.26	0.28	0.30
应收账款周转率	3.72	4.25	4.48	4.63
应付账款周转率	3.04	3.49	3.78	3.70
每股收益	0.13	0.64	0.82	1.04
每股经营现金流	0.39	1.18	1.35	1.59
每股净资产	8.08	8.71	9.44	10.29
P/E	135.33	27.86	21.65	17.14
P/B	2.20	2.04	1.88	1.73
EV/EBITDA	20.34	15.94	12.97	10.31
PS	5.48	4.93	4.28	3.77

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	机构请致电：	
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		