



乐普医疗 (300003.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

转型战略成效初显，医美、创新药构筑新增长极

业绩简评

2026年4月22日公司披露2025年年报及2026年一季度，公司2025年实现营收64.83亿元(同比+6.22%)，归母净利润9.62亿元(同比+289.57%)，经营性净现金流2.75亿元(同比+146.08%)；26Q1实现营收16.72亿元(同比-3.7%)，归母净利润2.47亿元(同比-34.8%)，主要因赎回可转债导致的财务费用大幅增加。公司转型战略成效初显，医美业务和创新药BD成为增长核心引擎。

经营分析

医美业务快速放量，打造自主定价新增长极。2025年公司三款医美产品获批上市，报告期内，皮肤科业务实现营业收入1.15亿元。其中童颜针上市以来已覆盖大多数大型品牌连锁医美机构，并与美团达成战略合作，渠道拓展顺利。当前在研管线储备丰富，产品矩阵持续完善，热玛吉已提交注册申报，注射用透明质酸钠复合溶液(PDRN)预计将于2026年获批上市。注射用重组A型肉毒毒素已完成II期临床，预计下半年启动III期临床，有望进一步丰富产品组合，打造公司自主定价的新增长极。

创新药研发提速，BD突破打开国际化空间。报告期内，公司创新药实现首次对外授权，将自主研发的MW105注射液在大中华区外的权益有偿许可给丹麦Sidera公司，并已收到首笔3000万美元的投资款，确认为制剂收入2.27亿元。三靶点GLP-1类药物MW109在减重领域持续突破，其注射液剂、口服片剂试验数据优于同类在研和已上市药物的同期数据。小核酸技术平台布局多款心血管疾病药物，其中MWX203 II期临床正开展，MWX401已进入I期临床。

基础业务稳健运行，创新器械梯队成型。报告期内，医疗器械板块收入32.54亿元，同比微降2.18%。其中，冠脉介入业务收入16.44亿元(同比+1.39%)，结构性心脏病业务收入5.28亿元(同比+12.41%)，在集采背景下展现出较强韧性。神经调控与脑机接口取得关键突破，报告期内公司获得植入式脑深部神经刺激器系统(DBS)注册证，并已完成首两例上市后临床植入，神经调控业务进入市场化阶段。同时，介入型多通道脑机接口产品已进入人体ITT临床研究阶段，抢占器械创新高地。

盈利预测、估值与评级

公司战略转型成效显著，医美、创新药等非集采业务已成为增长新引擎。基础业务在集采常态化背景下保持稳健，为创新转型提供坚实支撑。预计2026-2028年公司归母净利润分别为10.79/12.54/14.75亿元，同比+12.13%/+16.22%/+17.66%，对应PE为28/24/21倍，维持“增持”评级。

风险提示

创新业务推广不达预期；行业竞争加剧；集采政策超预期风险。

国金证券研究所

分析师：杨欣 (执业 S1130522080010)

yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：杨雨钦 (执业 S1130524110005)

yangyuqin@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：16.43 元

相关报告：

1.《乐普医疗公司深度研究：严肃医疗强背景，医美筑新增长极》，2026.1.7



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,103	6,483	7,516	8,313	9,232
营业收入增长率	-23.52%	6.22%	15.93%	10.61%	11.06%
归母净利润(百万元)	247	962	1,079	1,254	1,475
归母净利润增长率	-80.37%	289.57%	12.13%	16.22%	17.66%
摊薄每股收益(元)	0.131	0.522	0.585	0.680	0.800
每股经营性现金流净额	0.39	0.82	0.99	1.05	1.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.62%	5.97%	6.52%	7.25%	8.11%
P/E	86.36	30.30	28.08	24.16	20.53
P/B	1.40	1.81	1.83	1.75	1.67

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	7,980	6,103	6,483	7,516	8,313	9,232
增长率		-23.5%	6.2%	15.9%	10.6%	11.1%
主营业务成本	-2,853	-2,388	-2,333	-2,574	-2,806	-3,068
%销售收入	35.8%	39.1%	36.0%	34.2%	33.8%	33.2%
毛利	5,127	3,716	4,149	4,942	5,507	6,165
%销售收入	64.2%	60.9%	64.0%	65.8%	66.2%	66.8%
营业税金及附加	-97	-86	-86	-98	-116	-129
%销售收入	1.2%	1.4%	1.3%	1.3%	1.4%	1.4%
销售费用	-1,625	-1,437	-1,169	-1,503	-1,580	-1,754
%销售收入	20.4%	23.5%	18.0%	20.0%	19.0%	19.0%
管理费用	-816	-799	-709	-827	-914	-1,016
%销售收入	10.2%	13.1%	10.9%	11.0%	11.0%	11.0%
研发费用	-879	-770	-792	-939	-1,039	-1,154
%销售收入	11.0%	12.6%	12.2%	12.5%	12.5%	12.5%
息税前利润 (EBIT)	1,710	623	1,393	1,575	1,858	2,112
%销售收入	21.4%	10.2%	21.5%	21.0%	22.3%	22.9%
财务费用	-85	-42	-161	-116	-148	-138
%销售收入	1.1%	0.7%	2.5%	1.5%	1.8%	1.5%
资产减值损失	-195	-344	-213	-175	-217	-213
公允价值变动收益	3	0	2	0	0	0
投资收益	-17	-90	49	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	4.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,547	253	1,220	1,284	1,492	1,760
营业利润率	19.4%	4.1%	18.8%	17.1%	18.0%	19.1%
营业外收支	7	-27	-4	0	0	0
税前利润	1,554	226	1,216	1,284	1,492	1,760
利润率	19.5%	3.7%	18.8%	17.1%	18.0%	19.1%
所得税	-262	-28	-197	-205	-239	-285
所得税率	16.9%	12.6%	16.2%	16.0%	16.0%	16.2%
净利润	1,292	197	1,019	1,079	1,254	1,475
少数股东损益	34	-50	57	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,258	247	962	1,079	1,254	1,475
净利率	15.8%	4.0%	14.8%	14.4%	15.1%	16.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,292	197	1,019	1,079	1,254	1,475
少数股东损益	34	-50	57	0	0	0
非现金支出	799	1,000	936	632	692	706
非经营收益	129	82	82	12	201	196
营运资金变动	-1,230	-545	-520	94	-208	-304
经营活动现金净流	990	735	1,517	1,816	1,938	2,073
资本开支	-836	-629	-641	-325	-643	-643
投资	-416	-254	-350	-300	0	0
其他	-634	139	301	0	0	0
投资活动现金净流	-1,886	-744	-691	-625	-643	-643
股权募资	299	7	156	-215	0	0
债权募资	442	874	631	-180	-123	-57
其他	-1,033	-1,367	-870	-596	-702	-786
筹资活动现金净流	-293	-485	-82	-991	-825	-844
现金净流量	-1,209	-486	727	199	470	587

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,221	3,718	4,430	4,563	4,987	5,541
应收款项	2,032	1,921	2,364	2,260	2,500	2,777
存货	2,289	2,030	2,022	2,011	1,914	1,916
其他流动资产	784	767	1,181	671	695	722
流动资产	9,325	8,436	9,996	9,505	10,096	10,956
%总资产	37.3%	34.3%	38.2%	36.2%	37.3%	39.1%
长期投资	2,870	2,767	3,481	3,781	3,781	3,781
固定资产	4,610	4,524	3,969	4,265	4,534	4,776
%总资产	18.4%	18.4%	15.2%	16.2%	16.8%	17.0%
无形资产	6,440	6,950	6,986	6,924	6,837	6,759
非流动资产	15,697	16,137	16,143	16,781	16,950	17,100
%总资产	62.7%	65.7%	61.8%	63.8%	62.7%	60.9%
资产总计	25,022	24,573	26,139	26,287	27,046	28,056
短期借款	1,538	1,893	3,253	3,171	3,049	2,991
应付款项	1,585	1,195	1,163	1,313	1,429	1,567
其他流动负债	636	524	548	521	582	658
流动负债	3,759	3,613	4,964	5,006	5,059	5,217
长期贷款	1,542	2,016	2,913	2,913	2,913	2,913
其他长期负债	2,224	2,205	502	175	129	96
负债	7,525	7,833	8,379	8,095	8,102	8,227
普通股股东权益	15,976	15,201	16,115	16,548	17,300	18,185
其中：股本	1,881	1,881	1,843	1,843	1,843	1,843
未分配利润	10,195	9,434	9,986	10,634	11,386	12,271
少数股东权益	1,521	1,539	1,645	1,645	1,645	1,645
负债股东权益合计	25,022	24,573	26,139	26,287	27,046	28,056
比率分析	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.669	0.131	0.522	0.585	0.680	0.800
每股净资产	8.495	8.083	8.742	8.977	9.385	9.865
每股经营现金净流	0.527	0.391	0.823	0.985	1.051	1.125
每股股利	0.331	0.561	0.163	0.234	0.272	0.320
回报率						
净资产收益率	7.88%	1.62%	5.97%	6.52%	7.25%	8.11%
总资产收益率	5.03%	1.00%	3.68%	4.10%	4.64%	5.26%
投入资本收益率	6.36%	2.43%	4.84%	5.45%	6.27%	6.88%
增长率						
主营业务收入增长率	-24.78%	-23.52%	6.22%	15.93%	10.61%	11.06%
EBIT 增长率	-38.39%	-63.54%	123.48%	13.03%	17.98%	13.67%
净利润增长率	-42.88%	-80.37%	289.57%	12.13%	16.22%	17.66%
总资产增长率	2.20%	-1.80%	6.37%	0.57%	2.89%	3.73%
资产管理能力						
应收账款周转天数	83.7	98.2	99.1	90.0	90.0	90.0
存货周转天数	291.4	330.2	316.9	310.0	300.0	300.0
应付账款周转天数	140.7	120.1	109.6	109.0	109.0	109.0
固定资产周转天数	128.7	238.7	181.8	156.6	140.2	124.0
偿债能力						
净负债/股东权益	0.83%	9.11%	8.64%	7.25%	4.07%	0.81%
EBIT 利息保障倍数	20.1	14.8	8.7	13.6	12.5	15.2
资产负债率	30.07%	31.87%	32.06%	30.79%	29.96%	29.32%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	3	4	21
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究