



业绩实现筑底回升，创新业务驱动成长

—— 乐普医疗 2025 年年报及 2026 年一季报点评

2026 年 04 月 24 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年度报告及 2026 年一季度报告。2025 年实现营业收入 64.83 亿元 (+6.22%)，归母净利润 9.62 亿元 (+289.57%)，扣非净利润 8.42 亿元 (+280.48%)，经营性现金流 15.17 亿元 (+106.48%)。2026Q1 实现营业收入 16.72 亿元 (-3.70%)，归母净利润 2.47 亿元 (-34.80%)，扣非净利润 2.41 亿元 (-28.45%)，经营性现金流 2.75 亿元 (-34.39%)。
- 基础业务筑底企稳，创新转型初见成效。**2025 年公司营业收入实现个位数增长，利润端同比大幅增长，主要是去年同期低基数、创新药对外授权收益所致。公司经营质量显著改善，经营性现金流同比翻倍并创近年新高。分业务来看，传统业务保持稳健，三大创新板块实现加速突破：①**医疗器械：**2025 年收入 32.54 亿元 (-2.18%)。其中，冠脉介入业务收入 16.44 亿元 (+1.39%)，结构性心脏病业务收入 5.28 亿元 (+12.41%)。药物球囊、切割球囊、结构心封堵器等集采影响已逐步消化，预计后续支架集采续约有望提价，对冲部分产品降价影响。②**药品：**2025 年收入 21.65 亿元 (+23.18%)。其中，制剂（仿制药）收入 16.67 亿元 (+18.36%)，实现恢复性增长；制剂（创新药）通过对外授权（BD）首次实现收入 2.27 亿元。③**医疗服务及健康管理：**2025 年收入 10.63 亿元 (+4.36%)。其中，皮肤科业务实现收入 1.15 亿元，有望成为新的业绩增长极之一。从 2026Q1 来看，公司在面临药物球囊、切割球囊、封堵器、药品续约等多项集采共同影响下，营收及利润小幅下滑，表明公司经营具有较强韧性，传统业务或已基本筑底，集采利空有望逐步出清。
- 创新引擎布局清晰，管线价值逐步兑现。**公司战略聚焦创新药、神经调控/脑机接口、皮肤科药械三大方向，其中：①**创新药：**控股子公司民为生物研发提速。GLP-1 三靶点药物 MWN109 口服剂型 I 期临床数据显示其减重效果达同类最佳（BIC），siRNA 平台系统布局心血管疾病管线，降血脂（Angptl3）、降血压（AGT）等靶点药物已进入临床阶段。MWN105 注射液达成海外授权合作，总金额最高可达 10.1 亿美元（已收到首笔 3000 万美元款项）；②**神经调控与脑机接口：**可充电植入式脑深部神经刺激器（DBS）已获批上市并开始市场推广，VNS（癫痫）、SCS（疼痛）等产品处于临床阶段。③**皮肤科药械：**童颜针等三款注射剂产品已上市销售并快速放量。热玛吉、PDRN 等 3-5 款产品预计将陆续获批并贡献收入。
- 高研发投入驱动创新，高比例分红彰显信心。**公司持续保持高水平研发投入，2025 年研发投入总额 10.89 亿元（占营收比重 16.80%）。截至 2025 年，公司累计申请专利 2,369 项。公司注重股东回报，2025 年内已实施两次现金分红，全年累计派发现金 6.00 亿元，并拟进行 2025 年年度权益分派，拟派发现金红利 1.6275 元/10 股，体现公司具有良好盈利能力及较强发展信心。
- 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，同时考虑到主要业务经营质量企稳回升，以及医美产品稳步放量、在研管线推进顺利，我们预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 11.53/13.29/15.25 亿

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

2026 年 04 月 24 日

股票代码	300003
A 股收盘价(元)	14.57
上证指数	4,079.90
总股本(万股)	184,342
实际流通 A 股(万股)	157,891
流通 A 股市值(亿元)	230

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 24 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)：医美放量超预期，创新管线稳步推进_20251028
- 【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

元，同比增长 19.83%、15.30%、14.73%，EPS 分别为 0.63、0.72、0.83 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 24/21/18 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。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,483	6,846	7,400	8,068
收入增长率%	6.22	5.60	8.09	9.03
归母净利润(百万元)	962	1,153	1,329	1,525
利润增长率%	289.57	19.83	15.30	14.73
毛利率%	64.01	62.42	62.62	62.52
摊薄 EPS(元)	0.52	0.63	0.72	0.83
PE	28.44	23.73	20.58	17.94
PB	1.70	1.63	1.54	1.45
PS	4.22	4.00	3.70	3.39

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,996	9,979	11,497	13,268
现金	4,430	4,996	5,960	7,208
应收账款	1,988	1,765	2,011	2,253
其它应收款	109	113	128	136
预付账款	260	273	288	325
存货	2,022	2,135	2,357	2,578
其他	1,188	696	753	768
非流动资产	16,143	15,377	15,003	14,594
长期投资	2,473	2,473	2,473	2,473
固定资产	3,229	3,083	2,771	2,366
无形资产	2,072	2,185	2,285	2,375
其他	8,369	7,636	7,475	7,379
资产总计	26,139	25,357	26,500	27,861
流动负债	4,964	3,435	3,543	3,722
短期借款	514	514	514	514
应付账款	691	768	822	899
其他	3,758	2,153	2,206	2,309
非流动负债	3,415	3,415	3,415	3,415
长期借款	2,913	2,913	2,913	2,913
其他	502	502	502	502
负债总计	8,379	6,850	6,958	7,138
少数股东权益	1,645	1,693	1,745	1,800
归属母公司股东权益	16,115	16,814	17,797	18,923
负债和股东权益	26,139	25,357	26,500	27,861

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,517	2,434	1,766	2,099
净利润	1,019	1,201	1,382	1,580
折旧摊销	722	767	811	849
财务费用	177	0	0	0
投资损失	-49	0	0	0
营运资金变动	-520	243	-454	-387
其他	169	223	27	56
投资活动现金流	-691	326	-457	-452
资本支出	-641	-136	-457	-452
长期投资	-350	0	0	0
其他	301	462	0	0
筹资活动现金流	-82	-2,193	-346	-399
短期借款	213	0	0	0
长期借款	898	0	0	0
其他	-1,193	-2,193	-346	-399
现金净增加额	727	567	963	1,248

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6,483	6,846	7,400	8,068
营业成本	2,333	2,573	2,766	3,023
税金及附加	86	103	111	121
销售费用	1,169	1,228	1,314	1,407
管理费用	709	737	778	825
研发费用	792	810	853	905
财务费用	161	-89	-100	-119
资产减值损失	-149	-30	-7	-4
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资收益及其他	136	-8	-3	0
营业利润	1,220	1,446	1,668	1,901
营业外收入	14	24	17	19
营业外支出	18	32	30	27
利润总额	1,216	1,438	1,655	1,893
所得税	197	237	273	312
净利润	1,019	1,201	1,382	1,580
少数股东损益	57	48	53	55
归属母公司净利润	962	1,153	1,329	1,525
EBITDA	2,099	2,116	2,366	2,622
EPS (元)	0.52	0.63	0.72	0.83

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	6.2%	5.6%	8.1%	9.0%
营业利润增长率	382.0%	18.5%	15.3%	14.0%
归母净利润增长率	289.6%	19.8%	15.3%	14.7%
毛利率	64.0%	62.4%	62.6%	62.5%
净利率	15.7%	17.5%	18.7%	19.6%
ROE	6.0%	6.9%	7.5%	8.1%
ROIC	4.8%	4.9%	5.4%	5.8%
资产负债率	32.1%	27.0%	26.3%	25.6%
净资产负债率	47.2%	37.0%	35.6%	34.4%
流动比率	2.01	2.91	3.25	3.56
速动比率	1.41	2.13	2.43	2.72
总资产周转率	0.26	0.27	0.29	0.30
应收账款周转率	3.68	3.65	3.92	3.78
应付账款周转率	3.33	3.53	3.48	3.51
每股收益(元)	0.52	0.63	0.72	0.83
每股经营现金流(元)	0.82	1.32	0.96	1.14
每股净资产(元)	8.74	9.12	9.65	10.27
P/E	28.44	23.73	20.58	17.94
P/B	1.70	1.63	1.54	1.45
EV/EBITDA	13.96	12.76	11.01	9.46
PS	4.22	4.00	3.70	3.39

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

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。投资者应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。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_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：

林程 021-60387901 lincheng_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