

公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月18日

基础数据

05月15日收盘价（元）	13.63
总市值（亿元）	251.26
总股本（亿股）	18.43

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】乐普医疗：主业企稳，新业务多点开花-2025.11.09

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：东楠

S0190521030001
dongnan@xyzq.com.cn

乐普医疗(300003.SZ)

业绩筑底，新兴业务稳步推进

投资要点：

- **事件：**乐普医疗发布2025年报及2026年一季报。2025年，公司实现营业收入64.83亿元，同比增长6.22%；实现归母净利润9.62亿元，同比增长289.57%；实现扣非归母净利润8.42亿元，同比增长280.48%；实现经营现金流净额15.17亿元，同比增长106.48%。2026年第一季度，公司实现营业收入16.72亿元，同比下降3.70%；实现归母净利润2.47亿元，同比下降34.80%；实现扣非归母净利润2.41亿元，同比下降28.45%；报告期内公司可转换债券到期，剔除相关一次性支出影响后，扣非归母净利润为3.25亿元，同比下降3.71%；实现经营现金流净额2.75亿元，同比下降34.39%。
- **公司业绩逐步筑底，短期主动降低渠道库存，业绩稍有波动。**2025年，公司医疗器械营收32.54亿元，同比-2.18%，毛利率69.89%，同比+0.29pp，其中，冠脉植介入业务营收16.44亿元，同比+1.39%；结构性心脏病业务营收5.28亿元，同比+12.41%；外科麻醉业务营收4.05亿元，同比-25.24%；体外诊断业务营收2.81亿元，同比-15.63%。药品营收21.65亿元，同比+23.18%，毛利率64.23%，同比+10.48pp，其中，制剂（仿制药）营收16.67亿元，同比+18.36%；原料药营收2.71亿元，同比-22.36%；制剂（创新药）通过项目对外授权实现营收2.27亿元。医疗服务及健康管理营收10.63亿元，同比+4.36%，毛利率45.57%，同比+0.84pp，其中，皮肤科营收1.15亿元。2026年第一季度，为迎接冠脉介入特殊球囊（切割球囊、棘突球囊、乳突球囊）和冠脉药物球囊集采，以及药品集采接续，公司主动降低渠道库存，导致医疗器械及药品板块营收稍有降低。公司医疗器械营收8.44亿元，同比-6.66%，其中，冠脉植介入业务营收4.09亿元，同比-8.40%；结构性心脏病业务营收1.61亿元，同比+4.01%；外科麻醉业务营收0.93亿元，同比-33.93%；体外诊断业务营收0.74亿元，同比-16.43%。药品营收5.67亿元，同比-4.60%，其中，制剂营收4.83亿元，同比-5.61%；原料药营收0.84亿元，同比+1.62%。医疗服务及健康管理营收2.61亿元，同比+9.82%，其中，皮肤科营收0.37亿元。
- **公司新兴业务多点开花，稳步推进。**在创新医疗器械领域，2025年，公司Sprii®可充电植入式脑深部神经刺激器（DBS）于国内获批上市，目前公司正全力推进DBS市场推广工作。在创新药领域，公司控股的创新药公司民为生物，其候选药物MWX203注射液（Angptl3 siRNA）血脂异常适应症临床I期已完成；MWN105注射液（GLP-1/GIP/FGF21 Fc融合蛋白）、MWN109注射液（GLP-1/GIP/GCG Fc脂肪酸链修饰多肽）、MWN109片均已进入肥胖适应症临床II期；MWX401注射液（AGT siRNA）获批临床，正在推进临床I期研究。在消费医疗领域，公司聚乳酸面部填充剂、注射用透明质酸钠溶液、注射用交联透明质酸钠凝胶、射频治疗仪已陆续获批上市；后续多款产品处于研发与注册推进阶段，其中注射用透明质酸钠复合溶液（含PDRN）、含聚左旋乳酸的交联透明质酸钠凝胶预计将于2026年获批上市；注射用重组A型肉毒毒素已完成II期临床研究，下半年预计将进入III期临床研究。
- **盈利预测与评级：**公司是心血管疾病领域全生命周期的整体解决方案提供商，主业涵盖医疗器械、药品、医疗服务及健康管理，公司坚持“创新、消费、国际化”的中长期战略，多轮驱动以实现业务长期稳健发展。当前，药械集采、药品价格治理等影响正在逐步出清，而公司在创新医疗器械、创新药与消费医疗等领域所构建的创新矩阵，已陆续进入兑现期，为公司的长期稳健发展提供新动能。我们调整了公司的盈利预测，预计

2026-2028 年归母净利润为 10.38 亿元、13.35 亿元、14.97 亿元，对应 5 月 15 日收盘价，PE 分别为 24.2、18.8、16.8 倍，维持“增持”评级。

- 风险提示：行业政策变动超预期，产品放量不及预期风险，行业竞争加剧风险，研发进展低于预期风险，商誉等减值风险等。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	6483	6852	7717	8562
同比增长	6.2%	5.7%	12.6%	11.0%
归母净利润（百万元）	962	1038	1335	1497
同比增长	289.6%	7.9%	28.5%	12.2%
毛利率	64.0%	63.4%	64.1%	64.6%
ROE	6.0%	6.3%	7.9%	8.6%
每股收益（元）	0.52	0.56	0.72	0.81
市盈率	26.1	24.2	18.8	16.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9996	9717	10565	11682
货币资金	4430	4310	4719	5408
交易性金融资产	203	351	376	410
应收票据及应收账款	2043	2101	2316	2524
预付款项	260	267	289	325
存货	2022	2025	2129	2245
其他	1039	663	737	771
非流动资产	16143	16243	16009	15805
长期股权投资	1297	1298	1279	1309
固定资产	3229	3388	3406	3325
在建工程	740	504	362	277
无形资产	2072	2014	1945	1867
商誉	3620	3620	3620	3620
其他	5185	5420	5397	5408
资产总计	26139	25960	26573	27487
流动负债	4964	4011	4103	4433
短期借款	514	795	713	850
应付票据及应付账款	755	801	884	968
其他	3694	2415	2505	2615
非流动负债	3415	3730	3713	3696
长期借款	2913	3209	3209	3209
其他	502	521	504	488
负债合计	8379	7741	7816	8130
股本	1843	1843	1843	1843
未分配利润	9986	10172	10433	10722
少数股东权益	1645	1705	1783	1870
股东权益合计	17760	18219	18758	19358
负债及权益合计	26139	25960	26573	27487

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	962	1038	1335	1497
折旧和摊销	722	746	794	833
营运资金的变动	-520	-107	-418	-368
经营活动产生现金流量	1517	2229	2140	2357
资本支出	-641	-512	-459	-445
长期投资	-350	-254	-28	-127
投资活动产生现金流量	-691	-669	-615	-661
债权融资	631	-744	-99	121
股权融资	156	218	0	0
融资活动产生现金流量	-82	-1657	-1110	-997
现金净变动	727	-119	409	688

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6483	6852	7717	8562
营业成本	2333	2508	2769	3030
税金及附加	86	90	104	114
销售费用	1169	1117	1250	1396
管理费用	709	692	772	856
研发费用	792	836	1003	1207
财务费用	161	217	74	78
投资收益	49	-21	-26	3
公允价值变动收益	2	0	0	0
信用减值损失	-64	-50	-57	-57
资产减值损失	-149	-134	-121	-109
营业利润	1220	1316	1694	1895
营业外收支	-4	-8	-13	-8
利润总额	1216	1308	1681	1886
所得税	197	209	269	302
净利润	1019	1099	1412	1584
少数股东损益	57	60	78	87
归属母公司净利润	962	1038	1335	1497
EPS(元)	0.52	0.56	0.72	0.81

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	6.2%	5.7%	12.6%	11.0%
营业利润增长率	382.0%	7.8%	28.8%	11.8%
归母净利润增长率	289.6%	7.9%	28.5%	12.2%
盈利能力				
毛利率	64.0%	63.4%	64.1%	64.6%
归母净利率	14.8%	15.2%	17.3%	17.5%
ROE	6.0%	6.3%	7.9%	8.6%
偿债能力				
资产负债率	32.1%	29.8%	29.4%	29.6%
流动比率	2.01	2.42	2.58	2.64
速动比率	1.41	1.75	1.89	1.97
营运能力				
资产周转率	25.6%	26.3%	29.4%	31.7%
每股资料(元)				
每股收益	0.52	0.56	0.72	0.81
每股经营现金	0.82	1.21	1.16	1.28
估值比率(倍)				
PE	26.1	24.2	18.8	16.8
PB	1.6	1.5	1.5	1.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn