

器械、仿制药等传统业务企 稳，新业务进展顺利

乐普医疗(300003.SZ)

核心观点

年报业绩符合预期，收入实现稳健增长，利润在低基数下实现高速增长。一季报业绩略低于预期，收入下滑主要受药物球囊、切割球囊、封堵器等产品集采影响，表观利润受可转债到期赎回一次性费用影响。展望 2026 年，公司传统器械业务及仿制药业务有望保持平稳，医美板块的新产品有望陆续获批，创新药研发管线预计持续推进，脑机接口产品有望开始贡献收入，未来新业务有望成为公司重要增长点。

事件

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报

2025 年实现营收 64.8 亿元(+6.22%)；归母净利润 9.6 亿元(+289.57%)；扣非归母净利润 8.4 亿元(+280.48%)。基本每股收益 0.52 元/股。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.6275 元(含税)。

一季度实现营收 16.7 亿元(-3.70%)；实现归母净利润 2.5 亿元(-34.80%)；实现扣非归母净利润 2.4 亿元(-28.45%)。基本每股收益 0.13 元/股。

简评

25 年业绩符合预期，Q1 利润受可转债到期赎回一次性费用影响

2025 年实现营收 64.8 亿元(+6.22%)；归母净利润 9.6 亿元(+289.57%)；扣非归母净利润 8.4 亿元(+280.48%)。Q4 单季度实现营收 15.4 亿元(+17.17%)；归母净利润-2005 万元(上年同期为-5.56 亿元)；扣非归母净利润-9841 万(上年同期为-5.13 亿元)。业绩符合预期，收入实现稳健增长，利润在低基数下实现高速增长。

2026Q1 公司实现营收 16.7 亿元(-3.70%)；实现归母净利润 2.5 亿元(-34.80%)；实现扣非归母净利润 2.4 亿元(-28.45%)。剔除可转债到期赎回产生的利息溢价后公司 Q1 扣非归母净利润约为 3.25 亿元(-3.71%)。业绩略低于预期，收入下滑主要受药物球囊、切割球囊、封堵器等产品集采影响。

维持

买入

袁清慧 yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

王在存 wangzaicun@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

李虹达 lihongda@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100006

郑涛 zhengtaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524060004

吴严 wuyandcq@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524060003

贺菊颖 hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期：2026 年 05 月 20 日

当前股价：13.63 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-18.24/-20.94	-23.34/-24.65	19.46/-2.03
12 月最高/最低价(元)		20.62/11.12
总股本(万股)		184,342.47
流通 A 股(万股)		157,891.21
总市值(亿元)		251.26
流通市值(亿元)		215.21
近 3 月日均成交量(万)		2993.32
主要股东		
中国船舶重工集团公司第七二五研究所(洛阳船舶材料研究所)		13.24%

股价表现



2025 年器械板块受外科麻醉、IVD 拖累小幅下滑，药品板块首次通过 BD 实现创新药收入

分板块来看:2025 年公司医疗器械板块实现营收 32.5 亿元(-2.18%)。其中冠脉业务营收 16.4 亿元(+1.39%)，结构心业务营收 5.3 亿元(+12.41%)，外科麻醉业务营收 4.0 亿元(-25.24%)，IVD 业务营收 2.8 亿元(-15.63%)。药品板块实现营收 21.7 亿元(+23.18%)。其中公司制剂(仿制药)实现营收 16.7 亿元(+18.36%)，原料药实现营收 2.7 亿元(-22.36%)，2025 年公司通过 BD(对外授权)首次实现制剂(创新药)营收 2.3 亿元。医疗服务及健康管理板块实现营收 10.6 亿元(+4.36%)。随着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陆续获批上市，2025 年医美(皮肤科)业务实现营收 1.2 亿元。

2026Q1 公司医疗器械板块实现营收 8.4 亿元(-6.66%)。其中冠脉业务营收 4.1 亿元(-8.40%)，结构心业务营收 1.6 亿元(+4.01%)，外科麻醉业务营收 9260 万元(-33.93%)，IVD 业务营收 7391 万元(-16.43%)。药品板块实现营收 5.7 亿元(-4.60%)。其中公司制剂(仿制药)实现营收 4.8 亿元(-5.61%)，原料药实现营收 8446 万元(+1.62%)。医疗服务及健康管理板块实现营收 2.6 亿元(+9.82%)，其中皮肤科产品实现收入 3694 万元。

创新药业务进展顺利，积极布局小核酸(siRNA)技术平台

控股子公司民为生物在 GLP-1 三靶点类药物领域研发进展顺利。MWN109 口服片剂在中国 I 期试验中，每日给药连续 4 周，体重降低均值在 4.18%至 7.82%之间，数据优于目前同类在研和已上市口服剂型 GLP-1 类减重药物已公布同期数据。MWN109 注射剂型在中国 Ib 期试验中，连续给药 14 周，治疗组体重相对基线降低均值最大幅度达 16.67%，数据优于目前同类在研和已上市 GLP-1 类减重药物已公布同期数据。

民为生物围绕小核酸(siRNA)技术平台，系统性布局与心血管疾病相关的单、双靶研发管线。其中单靶点 MWX203 的 I 期临床已完成，目前正开展针对混合型高血脂患者的 II 期临床；单靶点 MWX401 已进入 I 期临床；双靶点 MWX205 正在准备开展澳洲临床 I 期。此外，公司也积极围绕心血管疾病与减重领域的双靶点小核酸药物进行临床前研发，持续丰富小核酸创新药管线布局。

射频皮肤治疗仪近期获批 NMPA 注册证，PDRN 处于注册审评阶段

2025 年聚乳酸面部填充剂(童颜针)、注射用透明质酸钠溶液、注射用交联透明质酸钠凝胶等产品获批上市，2025 年皮肤科业务实现收入 1.2 亿元。2026 年 4 月，乐普医疗下属公司四川兴泰普乐医疗科技有限公司自主研发的“赛乐提”射频皮肤治疗仪(热玛吉)获得 NMPA 注册批准，该产品依托单极射频技术，热量可深层抵达人体皮下组织产生热效应，以实现促进胶原蛋白增加，并形成三维结构的胶原纤维，从而达到减轻皱纹、松弛的效果，后续有望为皮肤科业务贡献业绩增量。注射用透明质酸钠复合溶液(PDRN)处于审评阶段，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，重组 E 型肉毒毒素下半年提交 IND 申请。

展望全年，心血管、药品有望平稳增长，看好公司在医美、创新药、脑机接口等新业务领域的成长潜力

2025 年公司积极推进医美、创新药、脑机接口等新业务方向布局，传统业务保持平稳，利润端已经出现拐点。展望 2026 年，公司传统器械业务及仿制药业务有望保持平稳，医美板块的新产品有望陆续获批，创新药研发管线预计持续推进，脑机接口产品有望开始贡献收入，未来新业务有望成为公司重要增长点。

毛利率有所回升，费用率整体下降明显

2025 年公司销售毛利率 64.01%(+3.13pp)，主要受益于药品板块毛利率回升。销售费用率 18.03%(-5.51pp)，管理费用率 10.94%(-2.16pp)，研发费用率 12.22%(-0.39pp)，财务费用率 2.48%(+1.79pp)，降本增效及收

入提升带来的规模效应导致费用率整体下降。经营活动产生的现金流量净额 15.17 亿元 (+106%)，主要系公司加强资金费用管控，各项支出均有不同程度降低所致。应收账款周转天数 97.7 天，基本保持稳定。

2026 年一季度公司销售毛利率 62.03% (-2.00pp)，预计由于部分产品集采降价所致。销售费用率 14.75% (-2.44pp)，管理费用率 7.72% (-0.29pp)，研发费用率 14.39% (+2.68pp)，财务费用率 8.26% (+6.34pp)，财务费用金额同比增长 315%，主要系可转换债券到期赎回产生的溢价部分计入本期利息支出所致。经营活动产生的现金流量净额 2.75 亿元 (-34.4%)，主要系公司研发投入支出增加所致。

器械及仿制药业务有望保持稳定，看好公司新业务布局带来新增长点

短期来看，公司心血管器械及仿制药业务有望平稳增长，医美、创新药、脑机接口等新业务有望带来新的增长点。中长期来看，公司持续加大研发投入，丰富的研发管线有望贡献长期成长动力。公司作为国内心血管平台型企业，在研发、销售、品牌等方面的优势有望持续体现。预计 2026-2028 年收入分别为 71.85 亿元、78.29 亿元、85.60 亿元，增速分别为 10.8%、9.0%、9.3%。归母净利润分别为 11.15 亿元、12.47 亿元、13.94 亿元，增速分别为 15.9%、11.8%、11.8%。维持买入评级。

风险分析

1) 集中带量采购降价幅度超预期：未来不排除公司现有商业化产品品类纳入集中带量采购政策中，如果相关产品降价幅度超过市场预期，将影响公司的盈利能力。

2) 市场推广不及预期：如果目前商业化的产品扩展市场进度晚于市场预期，则相关公司的业绩增长或受到一定影响。

3) 在研管线进度不及预期：公司产品布局广，在创新医疗器械、消费医疗等领域均有产品布局，部分在研产品研发进度有可能不及预期，对公司后续收入及利润增长带来不利影响。

4) 医药行业合规要求提升影响超预期：医药行业合规要求提升可能持续对手术量、药品用量、耗材用量等造成影响。

5) 部分国内医疗政策及海外汇率或地缘政治等因素有不可预测性，我们的盈利预测存在不达预期的风险。

图表1： 预测及比率

单位:百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,483	7,185	7,829	8,560
增长率(%)	6.2%	10.8%	9.0%	9.3%
归属母公司股东净利润	962	1115	1247	1394
增长率(%)	289.6%	15.9%	11.8%	11.8%
每股收益(元)	0.52	0.61	0.68	0.76
市盈率(P/E)	26	23	20	18

资料来源: Wind, 中信建投 注: 收盘日期截至2026年5月15日

图表2： 财务预测

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债表（百万元）						
现金及现金等价物	4221	3718	4430	4909	5349	5849
应收款项	1948	1762	2151	2384	2598	2841
存货净额	2289	2030	2022	2314	2469	2664
其他流动资产	589	618	691	674	787	859
流动资产合计	9325	8436	9996	10985	11906	12915
固定资产	4610	4524	3969	4408	4825	5181
无形资产及其他	1818	2019	2072	3107	4254	5523
投资性房地产	7915	8404	8805	8805	8805	8805
长期股权投资	1354	1190	1297	1319	1342	1364
资产总计	25022	24573	26139	28624	31132	33788
短期借款及交易性金融负债	1538	1893	3253	7994	13563	17992
应付款项	1029	797	755	885	932	1007
其他流动负债	1192	922	956	1051	1104	1202
流动负债合计	3759	3613	4964	9931	15599	20200
长期借款及应付债券	3103	3624	2913	1413	(87)	(1087)
其他长期负债	663	596	502	485	426	369
长期负债合计	3766	4220	3415	1898	339	(718)
负债合计	7525	7833	8379	11829	15938	19483
少数股东权益	1521	1539	1645	1659	1676	1694
股东权益	15976	15201	16115	15135	13518	12612
负债和股东权益总计	25022	24573	26139	28624	31132	33788
利润表（百万元）						
营业收入	7980	6103	6483	7185	7829	8560
营业成本	2853	2388	2333	2652	2864	3101
营业税金及附加	97	86	86	95	106	114
销售费用	1625	1437	1169	1257	1331	1412
管理费用	1695	1569	1501	1700	1766	1838
财务费用	85	42	161	264	396	535
投资收益	(17)	(90)	49	(19)	(20)	4
资产减值及公允价值变动	168	288	151	202	214	189
其他收入	(229)	(527)	(213)	0	0	0
营业利润	1547	253	1220	1401	1560	1752
营业外净收支	7	(27)	(4)	(8)	(13)	(8)
利润总额	1554	226	1216	1393	1547	1743
所得税费用	262	28	197	212	227	268
少数股东损益	34	(50)	57	65	72	82
归属于母公司净利润	1258	247	962	1115	1247	1394

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金流量表 (百万元)						
净利润	1258	247	962	1115	1247	1394
资产减值准备	127	123	(138)	99	25	21
折旧摊销	447	499	582	463	527	572
公允价值变动损失	(168)	(288)	(151)	(202)	(214)	(189)
财务费用	85	42	161	264	396	535
营运资本变动	(1648)	(519)	(1095)	(201)	(417)	(372)
其它	(114)	38	151	(84)	(8)	(3)
经营活动现金流	(98)	99	311	1189	1160	1423
资本开支	0	0	(824)	(1833)	(1902)	(2029)
其它投资现金流	4	(29)	(395)	0	0	0
投资活动现金流	(121)	135	(1326)	(1856)	(1924)	(2052)
权益性融资	(21)	9	156	0	0	0
支付股利、利息	(784)	(1046)	(746)	(2095)	(2865)	(2300)
其它融资现金流	(1060)	400	1267	4741	5569	4428
融资活动现金流	(1028)	(736)	1727	1146	1205	1128
现金净变动	(1247)	(503)	712	480	440	500
货币资金的期初余额	5467	4221	3718	4430	4909	5349
货币资金的期末余额	4221	3718	4430	4909	5349	5849

资料来源: 公司公告, Wind, 中信建投

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

李虹达

医疗器械及服务团队分析师，北京大学金融硕士、理学/经济学学士，2021 年加入中信建投证券研究发展部。

郑涛

同济大学生命科学学士，北京大学生物学博士，医疗器械领域分析师，主要覆盖 A 股、港股心血管介入医疗器械领域。

吴严

中信建投医药分析师，复旦大学保险学硕士，华东理工大学学士。主要负责医疗服务、医疗器械行业研究。

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk