

乐普医疗 (300003.SZ)

买入 (维持评级)

药品板块渠道调整影响有望进入尾声，创新器械维持高增

投资要点:

公司发布 2024 年三季度报。

24Q1-3 公司实现营收 47.85 亿元 (同比-23.55%)，归母净利润 8.03 亿元 (同比-40.70%)，扣非归母净利润 7.34 亿元 (同比-42.91%)。

单 Q3 实现营收 14.02 亿元 (同比-28.41%)，归母净利润 1.05 亿元 (同比-73.12%)，扣非归母净利润 0.87 亿元 (同比-77.19%)。

Q3 创新器械维持高增，药品板块制剂业务渠道清理有望进入尾声。

24Q1-3，**医疗器械板块**实现营收 25.63 亿元 (同比-10.48%)，分细版块：1) 心血管介入业务实现营收 16.69 亿元 (同比+16.10%)，其中冠脉介入业务实现营收 12.13 亿元 (同比+9.47%)，结构性心脏病业务实现营收 3.85 亿元 (同比+54.89%)，Q3 单季冠脉介入实现稳定、结构心持续高增。2) 外科麻醉业务实现营收 4.21 亿元 (同比+5.38%)，Q3 单季增速达 27%。3) 体外诊断业务营收 2.76 亿元 (同比-52.34%)，Q3 单季看营收趋稳。

药品板块实现营收 14.76 亿元 (同比-38.90%)，其中 1) 原料药业务实现营收 2.85 亿元 (同比-11.51%)，2) 制剂业务实现营收 11.92 亿元 (同比-43.11%)，Q3 单季发货环比正向增长，渠道清理有望进入尾声。

医疗服务及健康管理板块实现营收 7.46 亿元 (同比-23.87%)，其中合肥心血管医院实现营收 1.20 亿元 (同比+15.25%)。

在研产线进展顺利，多项产品有望实现业绩端接续发力。

Q3 公司重磅产品外周血管冲击波球囊 ThorCrack®、外周切割球囊 AMGIODEII™ (外周大切割)、无创血糖仪 NeoGlu®01 陆续获批。其中具备消费属性的无创血糖仪超预期提前获批，有望推动公司产品线从院内拓展到院外的转型。

器械在研管线中，TAVR 预计 24Q4 有望获批，未来有望接续推动创新器械营收持续高增；创新药管线进展顺利，GLP-1/GCGR/GIP- Fc 三靶点候选药物 MWN 101 二期数据预计 24 年底前对外披露并有望于 25 年初推进三期临床；候选药物 MWN 105 和 MWN 109 已正式申报国内 IND，预计 24 年内同步申请美国 IND。

盈利预测与投资建议

根据定期报告调整盈利预测，调整主营业务收入增速及三费假设等，我们预计公司 2023-2026 年收入 CAGR 为 3.1% (前值 CAGR 为 12.6%)，归母净利润 CAGR 为 13.3% (前值 CAGR 为 28.6%)，当前股价对应 PE 22/16/13 倍。考虑到公司创新器械加速放量，且药品板块渠道影响进入尾声，新制剂相继上市，后续有望实现药品业务平稳增长，维持“买入”评级。

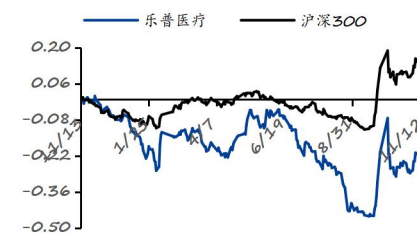
风险提示

药械集采风险、产品研发不及预期风险、市场竞争加剧风险。

基本数据

日期	2024-11-13
收盘价:	13.06 元
总股本/流通股本(百万股)	1,880.61/1,616.04
流通 A 股市值(百万元)	21,105.43
每股净资产(元)	8.29
资产负债率(%)	30.81
一年内最高/最低价(元)	17.70/9.01

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈铁林(S0210524080007)
 ctt30598@hfzq.com.cn
 分析师: 王艳(S0210524040001)
 wy30524@hfzq.com.cn
 分析师: 刘佳琦(S0210523090003)
 LJQ3653@hfzq.com.cn

相关报告

1、心血管器械龙头创新驱动，负面出清拐点向上——2024.08.03

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	10,609	7,980	6,806	7,761	8,757
增长率	0%	-25%	-15%	14%	13%
净利润 (百万元)	2,203	1,258	1,123	1,528	1,832
增长率	28%	-43%	-11%	36%	20%
EPS (元/股)	1.17	0.67	0.60	0.81	0.97
市盈率 (P/E)	11.1	19.5	21.9	16.1	13.4
市净率 (P/B)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,221	4,744	6,158	6,464	营业收入	7,980	6,806	7,761	8,757
应收票据及账款	1,838	1,448	1,592	1,775	营业成本	2,853	2,492	2,737	2,983
预付账款	320	37	41	45	税金及附加	97	77	88	100
存货	2,289	1,486	917	1,723	销售费用	1,625	1,361	1,552	1,795
合同资产	0	0	0	0	管理费用	816	647	699	744
其他流动资产	657	496	518	553	研发费用	879	783	854	919
流动资产合计	9,325	8,212	9,226	10,560	财务费用	85	47	4	9
长期股权投资	1,354	1,354	1,354	1,354	信用减值损失	-30	0	0	0
固定资产	2,813	2,837	2,744	2,537	资产减值损失	-165	0	0	0
在建工程	1,797	1,972	2,122	2,172	公允价值变动收益	3	12	7	7
无形资产	1,818	1,917	2,049	2,242	投资收益	-17	-163	-85	-88
商誉	3,504	3,504	3,504	3,504	其他收益	135	135	135	135
其他非流动资产	4,411	4,454	4,501	4,540	营业利润	1,547	1,380	1,881	2,256
非流动资产合计	15,697	16,039	16,274	16,350	营业外收入	44	44	44	44
资产合计	25,022	24,250	25,500	26,909	营业外支出	37	37	37	37
短期借款	1,040	0	0	0	利润总额	1,554	1,387	1,888	2,263
应付票据及账款	1,029	863	970	1,064	所得税	262	234	318	382
预收款项	0	0	0	0	净利润	1,292	1,154	1,570	1,882
合同负债	270	123	140	158	少数股东损益	34	30	41	50
其他应付款	552	552	552	552	归属母公司净利润	1,258	1,123	1,528	1,832
其他流动负债	868	838	850	861	EPS (按最新股本摊薄)	0.67	0.60	0.81	0.97
流动负债合计	3,759	2,376	2,512	2,635					
长期借款	1,542	1,542	1,542	1,542					
应付债券	1,561	1,561	1,561	1,561					
其他非流动负债	663	663	663	663					
非流动负债合计	3,766	3,766	3,766	3,766					
负债合计	7,525	6,142	6,279	6,401					
归属母公司所有者权益	15,976	16,557	17,628	18,865					
少数股东权益	1,521	1,552	1,593	1,643					
所有者权益合计	17,498	18,109	19,222	20,508					
负债和股东权益	25,022	24,250	25,500	26,909					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	990	3,290	2,751	1,646
现金收益	1,914	1,749	2,143	2,473
存货影响	-23	803	569	-806
经营性应收影响	396	673	-148	-187
经营性应付影响	-417	-167	108	93
其他影响	-879	232	79	73
投资活动现金流	-1,886	-1,057	-878	-735
资本支出	-1,477	-847	-759	-619
股权投资	-124	0	0	0
其他长期资产变化	-285	-210	-119	-117
融资活动现金流	-293	-1,710	-460	-604
借款增加	462	-1,040	0	0
股利及利息支付	-784	-613	-736	-873
股东融资	299	0	0	0
其他影响	-269	-56	275	269

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-24.8%	-14.7%	14.0%	12.8%
EBIT 增长率	-39.4%	-12.5%	31.9%	20.1%
归母公司净利润增长率	-42.9%	-10.7%	36.1%	19.9%
获利能力				
毛利率	64.2%	63.4%	64.7%	65.9%
净利率	16.2%	16.9%	20.2%	21.5%
ROE	7.2%	6.2%	8.0%	8.9%
ROIC	12.1%	10.9%	13.3%	14.6%
偿债能力				
资产负债率	30.1%	25.3%	24.6%	23.8%
流动比率	2.5	3.5	3.7	4.0
速动比率	1.9	2.8	3.3	3.4
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转天数	83	85	70	69
存货周转天数	287	273	158	159
每股指标 (元)				
每股收益	0.67	0.60	0.81	0.97
每股经营现金流	0.53	1.75	1.46	0.88
每股净资产	8.50	8.80	9.37	10.03
估值比率				
P/E	20	22	16	13
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	23	25	20	17

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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注册为证券分析师，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn