

# 创新器械产品持续放量，进一步拓展消费医疗领域

乐普医疗(300003.SZ)

## 核心观点

公司 2022 年年报及 2023 年一季报业绩符合我们的预期。短期来看，公司心血管创新器械产品有望持续放量，消费医疗类产品有望成为新的增长点；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。乐普医疗作为国内心血管平台型公司，在研发、销售、品牌等方面具有优势，有望实现收入、利润的稳健增长。

## 事件

### 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报

2023 年 4 月 25 日，乐普医疗发布 2022 年年报及 2023 年一季报。公司 2022 年实现营收 106.09 亿元（-0.47%），归母净利润 22.03 亿元（+28.12%），扣非归母净利润 21.42 亿元（+15.50%）。EPS 为 1.22 元/股。

## 简评

### 22 年业绩符合我们的预期，器械板块常规业务稳健增长

公司 2022 年实现营收 106.09 亿元（-0.47%），归母净利润 22.03 亿元（+28.12%），扣非归母净利润 21.42 亿元（+15.50%）。其中 Q4 单季度营收 28.48 亿元（+40.62%），单季度归母净利润 3.93 亿元（上年同期为-2.02 亿元），单季度扣非归母净利润 3.38 亿元（上年同期为-2.30 亿元）。公司年报业绩符合我们的预期，2021 年新冠抗原等疫情相关产品收入贡献较高，剔除疫情相关产品 2022 年收入同比增长 19.64%。

分产品线来看，2022 年医疗器械板块收入 58.79 亿元（-4.71%），剔除新冠抗原等疫情相关产品后，器械板块常规业务同比增长 35.64%。其中心血管介入创新产品组合（药物涂层球囊、生物可吸收支架、切割球囊、左心耳封堵器、氧化膜系列封堵器、全降解封堵器）同比增长 43.60%。药品板块 2022 年实现收入 34.38 亿元（+5.52%），其中制剂收入 29.89 亿元（+6.06%），原料药收入 4.49 亿元（+2.06%），药品板块恢复增长趋势。医疗服务及健康管理板块 2022 年实现收入 12.93 亿元（+4.91%），剔除疫情相关产品后同比增长 11.73%。

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070003

李虹达

lihongda@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100006

发布日期：2023 年 05 月 03 日

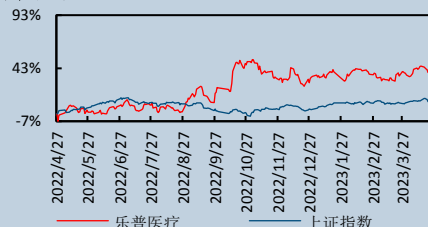
当前股价：23.92 元

## 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
3.30/3.35	0.34/0.36	39.52/28.06
12 月最高/最低价 (元)		25.63/16.06
总股本 (万股)		188,060.99
流通 A 股 (万股)		161,498.75
总市值 (亿元)		446.83
流通市值 (亿元)		383.72
近 3 月日均成交量 (万)		1386.14
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)		12.98%

## 股价表现



## 相关研究报告

【中信建投医疗器械】乐普医疗(300003):业绩略超预期，全年有望实现稳健增长  
2022-10-28

分地区来看，国内业务收入 95.29 亿元 (+38.10%)，海外业务收入 10.81 亿元 (-71.25%)。海外业务 2021 年基数较高，主要由于新冠抗原等疫情相关产品销售贡献较大。公司 2022 年新增 53 项产品的 CE 认证，目前已在海外 150 多个国家和地区实现销售，后续海外收入占比有望进一步提升。

### 2023 年一季报业绩符合我们的预期，股份支付及汇兑损益对表观业绩带来一定影响

2023 年一季度公司实现营收 24.37 亿元 (-4.39%)，归母净利润 5.97 亿元 (+9.45%)，扣非归母净利润 5.62 亿元 (+2.78%)。业绩符合我们的预期，收入端同比下降主要由于上年同期新冠抗原收入基数较高，及医院端收入受年初疫情影响有所下降。器械板块中，心血管类耗材手术量 1 月基本处于停滞状态，2-3 月实现恢复性高速增长；药品板块 Q1 收入基本持平；医疗服务及健康管理板块 Q1 收入同比增长 16.06%。

### 研发投入进入收获期，心血管领域创新产品有望陆续获批

2022 年公司研发投入 12.84 亿元，占营业收入比例为 12.10%，同比提升 1.67pp。其中研发投入资本化金额为 3.27 亿元，占研发投入的 25.44%。公司建立了丰富的心血管产品研发矩阵，并拥有经验丰富的销售团队，产品获批后有望快速放量。

1) 2022 年公司血流储备分数仪及一次性使用压力微导管 (FFR)、外周小切割球囊等重点产品已获批上市，今年有望开始贡献收入增量。

2) 冠脉植介入领域重点产品脉冲声波球囊目前已向 NMPA 提交注册申请，锚定球囊正准备提交注册申请。

3) 结构性心脏病领域重点产品生物可降解房间隔 (ASD) 封堵器预计将于 2023 年 Q2 向 NMPA 提交注册申请；可降解左心耳 (LAA) 封堵器目前已处于临床试验阶段；生物可降解传统卵圆孔未闭封堵器已向 NMPA 提交注册申报正在发补中，预计 23 年内获批上市。

4) 瓣膜领域重点产品 ScienCrown 经导管主动脉瓣膜系统已完成临床入组，预计 23 年 Q4 向 NMPA 提交注册申请，MemoClip-A 经心尖二尖瓣夹修复系统预计 23 年 Q2 完成入组，23 年 Q4 向 NMPA 提交注册申请。

### 持续拓展消费医疗领域，推进基于 AI 技术的健康管理业务

公司在消费医疗领域持续加大投入，目前在皮肤科、眼科、齿科等领域均已有产品获批。齿科领域，子公司乐普乐齐专注儿童和成人隐形正畸；眼科领域，下属公司上海菁视代理销售角膜塑形镜及配套护理产品，下属公司菁眸的角膜塑形镜也已于近期获批上市。皮肤科领域，公司利用材料学研发平台，布局了一系列注射类皮肤科产品。公司在生命体征监测领域，已建立围绕 AI-ECG 的丰富产品线，已与全国 14000 多家医疗机构合作，心电实时数据累计量已超 2.2 亿份，心电报告总量达 380 万。未来公司也将围绕生命体征监测（心电、血压）、血液生物标志物检测（血糖、肌酐、尿素氮等）、心血管医学影像（DSA、心脏超声）三大领域，持续推进 AI 技术在医疗领域的应用。

### 财务指标基本正常，毛利率稳中有升

公司 2022 年毛利率为 62.46% (+1.45pp)，其中医疗器械毛利率为 59.68% (+1.37pp)，药品毛利率为 73.47% (+1.33pp)，医疗服务及健康管理毛利率为 45.76% (+0.66pp)，各项业务毛利率均有一定幅度提升。销售费用率 19.17% (-0.62pp)，管理费用率 7.00% (+1.89pp)，财务费用率 0.87% (-0.74pp)，研发费用率 9.02% (-1.41pp)。经营活动产生的现金流量净额约为 27.91 亿元 (-8.86%)，经营活动现金流出同比增速略

高于现金流入增速。存货周转天数增加 44.4 天至 190.0 天，存货的增加主要系公司基于供应链管理进行战略性备货增加所致。应收账款周转天数减少 3.0 天至 60.6 天，基本保持稳定。

2023 年 Q1 毛利率为 66.95% (+3.25pp)，毛利率提升预计主要系毛利率较低的疫情相关产品收入占比下降所致。销售费用率 18.09% (-0.37pp)，管理费用率 7.95% (+1.03pp)，财务费用率 2.23% (+1.08pp)，研发费用率 9.42% (+1.09pp)。经营活动产生的现金流量净额约为-1.34 亿元 (-130%)，主要由于 2022Q4 新冠应急产品收到的预收款因客户需求减弱产生较多退款、电商平台部分销售款结算延迟等因素所致。

### 短期有望受益于心血管创新产品放量，中长期看好公司平台型布局的成长潜力

短期来看，公司心血管创新器械产品有望持续放量，消费医疗类产品有望成为新的增长点；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。乐普医疗作为国内心血管平台型公司，在研发、销售、品牌等方面具有优势，有望实现收入、利润的稳健增长。预计 2023-2025 年归母净利润分别为 25.09、29.12、33.60 亿元，增速分别为 13.9%、16.0%、15.4%。以 2023 年 4 月 28 日收盘价（23.92 元）计算，2022-2024 年 PE 分别为 18、15、13 倍。维持买入评级。

### 风险提示：

- 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。
- 4) 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) 新冠疫情反复：如果新冠疫情出现反复，可能对公司的供应链、产能以及下游经销商销售造成影响，进而对公司业绩带来不利影响。

**图表1： 预测及比率**

单位:百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	10,609	10,823	12,575	14,633
增长率(%)	-0.5%	2.0%	16.2%	16.4%
归属母公司股东净利润	2203	2509	2912	3360
增长率(%)	28.1%	13.9%	16.0%	15.4%
每股收益(EPS)	1.17	1.33	1.55	1.79
市盈率(P/E)	20	18	15	13

资料来源: Wind, 中信建投

**图表2： 财务预测**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>利润表（百万元）</b>						
营业收入	8039	10660	10609	10823	12575	14633
营业成本	2654	4157	3983	3919	4627	5481
营业税金及附加	90	114	117	120	139	162
销售费用	1839	2109	2034	2035	2339	2693
管理费用	1343	1656	1700	1765	1991	2279
财务费用	267	172	93	80	87	95
投资收益	(154)	(397)	(75)	20	10	10
资产减值及公允价值变动	473	39	42	50	50	50
其他收入	(16)	51	(27)	0	0	0
营业利润	2149	2145	2623	2975	3452	3984
营业外净收支	54	2	(11)	0	0	0
利润总额	2203	2146	2612	2975	3452	3984
所得税费用	326	366	367	418	485	560
少数股东损益	75	61	42	48	55	64
归属于母公司净利润	1802	1719	2203	2509	2912	3360
<b>资产负债表（百万元）</b>						
现金及现金等价物	2434	3798	5467	5578	6480	7541
应收款项	2261	1893	2132	2175	2527	2940
存货净额	1424	1939	2267	2200	2574	3058
其他流动资产	381	486	601	540	638	767
流动资产合计	6577	8147	10749	10775	12500	14588
固定资产	2706	3341	4118	4638	5156	5589
无形资产及其他	1386	1399	1370	2402	3543	4804
投资性房地产	6649	6740	7018	7018	7018	7018
长期股权投资	839	1072	1229	1467	1705	1943
资产总计	18157	20699	24484	26299	29922	33942
短期借款及交易性金融负债	3004	834	1941	4134	6717	8863
应付款项	821	1363	1520	1312	1577	1916
其他流动负债	987	1136	1862	1435	1699	2150
流动负债合计	4812	3332	5323	6881	9993	12929
长期借款及应付债券	2334	3883	2238	738	(762)	(1762)
其他长期负债	474	1210	552	619	667	486
长期负债合计	2808	5093	2790	1357	(95)	(1276)
负债合计	7619	8425	8114	8238	9898	11653
少数股东权益	665	800	1224	1258	1297	1343
股东权益	9873	11474	15146	16804	18727	20946
负债和股东权益总计	18157	20699	24484	26299	29922	33942

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>现金流量表（百万元）</b>						
净利润	1802	1719	2203	2509	2912	3360
资产减值准备	(322)	(49)	29	29	8	7
折旧摊销	388	392	410	386	484	545
公允价值变动损失	(473)	(39)	(42)	(50)	(50)	(50)
财务费用	267	172	93	80	87	95
营运资本变动	(1661)	1034	(705)	(456)	(236)	(411)
其它	370	88	1	5	31	38
经营活动现金流	104	3146	1896	2423	3149	3490
资本开支	0	0	(2118)	(1917)	(2102)	(2196)
其它投资现金流	25	45	(250)	0	0	0
投资活动现金流	(298)	(188)	(2526)	(2155)	(2340)	(2434)
支付股利、利息	(643)	(636)	(642)	(852)	(988)	(1141)
其它融资现金流	4676	(499)	2426	2194	2582	2146
融资活动现金流	674	(1594)	2301	(158)	94	5
现金净变动	480	1364	1670	110	903	1061
货币资金的期初余额	1954	2434	3798	5467	5578	6480
货币资金的期末余额	2434	3798	5467	5578	6480	7541

资料来源: Wind, 中信建投

## 分析师介绍

### 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。

### 王在存

北京大学生物医学工程博士。2017 年加入中信建投研究发展部，负责医疗器械和医疗服务板块，研究勤奋、全面，深度跟踪医疗器械产业趋势和研究成果。

### 李虹达

北京大学金融硕士、理学/经济学双学士。2021 年加入中信建投研究发展部。主要覆盖医疗器械行业。



## 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  
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
座 12 层  
电话: (8610) 8513-0588  
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@csc.hk