

乐普医疗(300003)

医药生物

发布时间: 2023-04-26

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

业绩符合预期, 看好新产品放量带来业绩弹性

上次评级: 买入

— 乐普医疗 2022 年报&2023 一季报点评

事件:

公司发布 2022 年报及 2023 一季报: 2022 年公司实现营业收入 106.09 亿 (-0.47%); 归母净利润 22.03 亿 (+28.12%); 扣非归母净利润 21.42 亿 (+15.50%)。2023 年一季度公司实现营业收入 24.37 亿 (-4.39%), 归母净利润 5.97 亿 (+9.45%), 扣非归母净利润 5.62 亿 (+2.78%)。业绩整体符合预期。

点评:

医疗器械: 心血管植介入创新产品增长明显, 创新产品逐步进入收获期。公司 2022 年医疗器械板块收入 58.79 亿 (-4.71%), 在疫情冲击手术量以及 2021 年新冠抗原高基数的影响下仍然维持平稳。剔除疫情相关产品, 常规器械收入同比增长 35.64%, 心血管植介入创新产品实现了 43.60% 的同比增长。此外, 公司新产品包括全降解封堵器、外周切割球囊、一次性使用压力微导管以及血流储备分数测量仪等已进入商业化阶段, 随着手术量逐步复苏, 我们认为新产品将进入放量加速期, 为业绩增长提供弹性。

药品板块: 整体稳中有升, 持续贡献现金流。药品板块实现营业收入 34.38 亿 (+5.52%)。其中, 制剂收入 29.89 亿元 (+6.06%), 原料药收入 4.49 亿 (+2.06%)。公司药品板块紧密围绕心血管相关患者进行布局, 在售品种丰富, 另有多款产品在上市审评阶段, 未来有望为公司长期贡献现金流。

医疗服务与健康管理板块: 收入稳健增长, 人工智能+消费医疗新业态蓬勃发展。公司医疗服务及健康管理板块收入 12.93 亿 (+4.91%), 扣除新冠相关同比增长 11.73%。公司推出了基于人工智能技术的综合产品解决方案, 覆盖疾病的预防、诊断、治疗、康复阶段。此外公司在积极培育消费医疗新业态, 涵盖眼科、齿科及医美等领域, 未来发展可期。

盈利预测与投资建议: 我们预计公司 2023-2025 年实现收入 114.41/137.28/158.22 亿, 归母净利润 24.96/30.39/36.04 亿, EPS 为 1.33/1.62/1.92 元, 对应当前市值的 PE 为 18/15/12 倍。鉴于对公司未来业务发展的强烈看好, 我们维持“买入”评级。

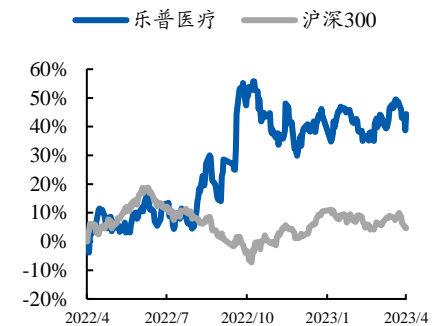
风险提示: 新产品商业化不及预期, 新冠产品收入下降影响利润。

股票数据

2023/04/26

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	23.76
12 个月股价区间 (元)	16.06~25.63
总市值 (百万元)	44,683.29
总股本 (百万股)	1,881
A 股 (百万股)	1,881
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	21

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	3%	0%	44%
相对收益	5%	6%	40%

相关报告

《乐普医疗(300003): 核心业务稳健增长, 盈利能力持续提升》

--20221028

《推荐关注疫苗, 创新药及口腔耗材板块》

--20230425

《关注创新药及手术机器人等临床价值导向赛道》

--20230410

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10,660	10,609	11,441	13,728	15,822
(+/-)%	32.61%	-0.47%	7.84%	19.98%	15.25%
归属母公司净利润	1,719	2,203	2,496	3,039	3,604
(+/-)%	-4.58%	28.12%	13.31%	21.77%	18.59%
每股收益 (元)	0.96	1.22	1.33	1.62	1.92
市盈率	23.58	18.79	17.90	14.70	12.40
市净率	3.56	2.85	2.53	2.24	1.97
净资产收益率 (%)	16.00%	17.60%	14.15%	15.22%	15.87%
股息收益率 (%)	1.16%	1.44%	1.59%	1.93%	2.29%
总股本 (百万股)	1,805	1,881	1,881	1,881	1,881

证券分析师: 刘宇腾

执业证书编号: S0550521080003

010-63210890 liuyt@nesc.cn

研究助理: 杨绪朋

执业证书编号: S0550122030006

010-63210890 yangxp@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,467	6,304	7,568	9,392
交易性金融资产	277	277	277	277
应收款项	2,007	2,364	2,644	3,170
存货	2,267	1,703	3,157	2,523
其他流动资产	86	86	86	86
流动资产合计	10,749	11,393	14,512	16,369
可供出售金融资产				
长期投资净额	1,229	1,440	1,636	1,831
固定资产	2,605	2,825	2,995	3,138
无形资产	1,370	1,343	1,322	1,298
商誉	3,331	3,536	3,741	3,922
非流动资产合计	13,735	14,800	15,837	16,794
资产总计	24,484	26,193	30,349	33,163
短期借款	381	181	681	830
应付款项	1,520	1,169	2,124	1,718
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	1,560	1,560	1,560	1,560
流动负债合计	5,323	4,536	6,361	6,434
长期借款	732	732	732	732
其他长期负债	2,059	2,059	2,059	2,059
长期负债合计	2,790	2,790	2,790	2,790
负债合计	8,114	7,327	9,151	9,224
归属于母公司股东权益合计	15,146	17,642	19,973	22,715
少数股东权益	1,224	1,224	1,224	1,224
负债和股东权益总计	24,484	26,193	30,349	33,163

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10,609	11,441	13,728	15,822
营业成本	3,983	4,200	5,074	5,834
营业税金及附加	117	114	137	158
资产减值损失	-38	-16	6	6
销售费用	2,034	2,174	2,608	3,164
管理费用	743	801	961	1,108
财务费用	93	69	25	-233
公允价值变动净收益	4	0	0	0
投资净收益	-75	0	0	0
营业利润	2,623	3,007	3,662	4,343
营业外收支净额	-11	0	0	0
利润总额	2,612	3,007	3,662	4,343
所得税	367	511	623	738
净利润	2,245	2,496	3,039	3,604
归属于母公司净利润	2,203	2,496	3,039	3,604
少数股东损益	42	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,245	2,496	3,039	3,604
资产减值准备	72	46	24	24
折旧及摊销	568	612	657	707
公允价值变动损失	-4	0	0	0
财务费用	189	179	194	226
投资损失	75	0	0	0
运营资本变动	-342	-444	-560	-141
其他	-12	0	0	0
经营活动净现金流量	2,791	2,889	3,354	4,422
投资活动净现金流量	-1,599	-1,673	-1,688	-1,659
融资活动净现金流量	413	-379	-402	-939
企业自由现金流	3,322	1,484	1,844	2,693

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	1.22	1.33	1.62	1.92
每股净资产 (元)	8.05	9.38	10.62	12.08
每股经营性现金流量 (元)	1.48	1.54	1.78	2.35
成长性指标				
营业收入增长率	-0.5%	7.8%	20.0%	15.3%
净利润增长率	28.1%	13.3%	21.8%	18.6%
盈利能力指标				
毛利率	62.5%	63.3%	63.0%	63.1%
净利润率	20.8%	21.8%	22.1%	22.8%
运营效率指标				
应收账款周转天数	60.56	67.38	64.46	64.79
存货周转天数	190.04	171.01	173.12	175.24
偿债能力指标				
资产负债率	33.1%	28.0%	30.2%	27.8%
流动比率	2.02	2.51	2.28	2.54
速动比率	1.50	2.04	1.70	2.06
费用率指标				
销售费用率	19.2%	19.0%	19.0%	20.0%
管理费用率	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
财务费用率	0.9%	0.6%	0.2%	-1.5%
分红指标				
股息收益率	1.4%	1.6%	1.9%	2.3%
估值指标				
P/E (倍)	18.79	17.90	14.70	12.40
P/B (倍)	2.85	2.53	2.24	1.97
P/S (倍)	4.07	3.91	3.25	2.82
净资产收益率	17.6%	14.1%	15.2%	15.9%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

刘宇腾: 中国人民大学经济学硕士。曾任职于华创证券研究所。2021 年加入东北证券。

杨绪朋: 北京大学药学本硕, 2021 年加入东北证券, 覆盖生物制品和心血管耗材领域。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

