

乐普医疗 (300003): 常规业务稳定增长, 创新产品步入收获期

◆ 2022 年年报及 2023 年第一季度报

2022 年, 公司实现营业收入 106.09 亿元, 同比下降 0.47%; 归属于上市公司股东的净利润 22.03 亿元, 同比增长 28.12%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 21.42 亿元, 同比增长 15.50%。2023 年第一季度, 公司实现营业收入 24.37 亿元, 同比下降 4.39%; 利润总额 7.31 亿元, 同比增长 7.57%; 归属于上市公司股东的净利润 5.97 亿元, 同比增长 9.45%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5.62 亿元, 同比增长 2.78%; 基本每股收益 0.32 元, 同比增长 4.94%。

◆ 常规业务稳定增长, 三大业务板块毛利率均实现提升

2022 年公司医疗器械业务实现营业收入 58.79 亿元, 同比下降 4.71%, 扣除上年同期应急产品影响后, 医疗器械板块常规业务同比增长 35.64%。药品业务实现营业收入 34.38 亿元, 同比增长 5.52%; 其中, 仿制药实现营业收入 29.89 亿元, 同比增长 6.06%; 原料药实现营业收入 4.49 亿元, 同比增长 2.06%。医疗服务及健康管理业务实现营业收入 12.93 亿元, 同比增长 4.91%; 剔除应急产品贡献后, 同比增长 11.73%。毛利率方面, 公司医疗器械业务实现毛利率 59.68%, 较去年同期提升了 1.37 个百分点; 药品业务实现毛利率 73.47%, 较去年同期提升了 1.33 个百分点; 医疗服务及健康管理业务实现毛利率 45.76%, 较去年同期提升了 0.66 个百分点。整体来看, 公司 2022 年各项常规业务稳定增长, 三大业务板块毛利率均实现提升。

◆ 心血管创新产品逐步兑现, 消费性医疗产品有望成为新增长极

2022 年, 心血管领域在植介入创新产品的引领下实现高速增长, 公司心血管植介入创新产品组合收入实现同比增长 43.60%。目前公司心血管领域研发管线已步入收获期, 截止报告披露日, 公司一次性使用压力微导管、血流储备分数测量仪、生物可降解封堵器、外周切割球囊获 NMPA 批准陆续上市, 其中, 绝大多数创新产品竞争格局良好, 短期内被纳入大范围集采的可能性较低, 后续在研产品也稳步推进。目前公司研发管线覆盖冠脉植介

投资评级

买入
维持评级

2023 年 04 月 26 日

收盘价(元):

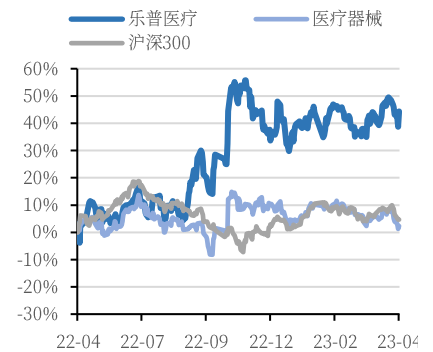
23.76

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	1,880.61
总市值(百万)	44,683.29
流通股本(百万股)	1,614.99
流通市值(百万)	38,372.10
12 月最高/最低价(元)	26.41/15.90
资产负债率(%)	30.45
每股净资产(元)	8.30
市盈率(TTM)	19.82
市净率(PB)	2.86
净资产收益率(%)	3.77

股价走势图



作者

沈文文 分析师
SAC 执业证书: S0640513070003
联系电话: 010-59219558
邮箱: shenww@avicsec.com

李蔚 研究助理
SAC 执业证书: S0640120120010
联系电话: 010-59219559
邮箱: liwj@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

入、外周植介入、结构性心脏病、心脏节律管理及电生理等细分领域，产品组合丰富。随着公司产品持续创新迭代，创新产品有望抚平集采带来的影响，引领公司业绩持续快速增长。此外，医疗消费领域作为公司战略新兴业务，随着在眼科、齿科领域产品的商业化推广，2023年开始有望贡献新一轮增长动能。

◆ **率先涉足人工智能医学应用，解决临床痛点**

公司作为规模性企业，在国内医药行业中率先涉足人工智能医学应用，于2020年成立了人工智能研究院，在慢病患者生命指征监测（心电、血压）、血液生物标志物检测（血糖、肌酐、尿素氮等）、心血管植介入相关医学影像学应用（DSA、心脏超声）这三大领域展开布局，目前，公司人工智能相关设备和服务累计已实现营业收入5.9亿元，AI技术突破解决临床痛点，公司领先布局有望带来新的业绩增长并强化竞争优势。

◆ **投资建议**

公司作为覆盖心血管疾病领域全生命周期的整体解决方案提供商，在门诊量、手术量恢复以及人口老龄化带来的需求侧增加以及创新产品引领的双重驱动下，有望实现长期向好发展。我们预计公司2023-2025年的EPS为1.34元、1.59元和1.87元；对应PE为17.71倍、14.99倍、12.72倍，维持买入评级。

◆ **风险提示：竞争格局恶化风险、研发进展不及预期风险、商业化进展不及预期风险**



报表预测 会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
单位:百万元						
利润表						
营业收入	8,038.67	10,659.73	10,609.44	11,743.59	14,007.76	15,527.60
减: 营业成本	2,653.77	4,156.64	3,983.29	4,378.01	5,430.81	5,934.65
税金及附加	90.48	113.78	117.47	129.18	154.09	170.81
主营业务利润	5,294.42	6,389.32	6,508.69	7,236.40	8,422.86	9,422.14
减: 销售费用	1,838.78	2,109.19	2,033.69	2,207.80	2,521.40	2,763.91
管理费用	606.68	748.34	742.67	822.05	980.54	1,071.40
研发费用	736.13	907.94	957.06	998.21	1,190.66	1,242.21
财务费用	266.67	171.76	92.58	85.98	36.06	-7.12
经营性利润	1,846.16	2,452.08	2,682.69	3,122.37	3,694.20	4,351.74
加: 资产减值损失	-20.98	-9.45	-37.95	-27.69	-33.03	-36.61
信用减值损失	-37.54	-29.91	-34.28	-41.91	-49.99	-55.41
其他经营损益	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-153.80	-396.88	-75.33	-75.33	-75.33	-75.33
公允价值变动损益	451.86	29.34	4.42	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	2.29	19.90	0.02	7.40	7.40	7.40
其他收益	61.19	79.52	83.57	74.76	74.76	74.76
营业利润	2,149.18	2,144.60	2,623.14	3,059.60	3,618.01	4,266.54
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	72.82	63.65	14.13	50.20	50.20	50.20
减: 营业外支出	18.69	62.10	25.49	35.43	35.43	35.43
利润总额	2,203.31	2,146.15	2,611.78	3,074.37	3,632.79	4,281.32
减: 所得税	326.23	365.73	367.09	470.41	555.86	655.09
净利润	1,877.08	1,780.42	2,244.69	2,603.96	3,076.93	3,626.23
减: 少数股东损益	75.15	61.09	41.88	80.73	95.39	112.42
归属母公司股东净利润	1,801.93	1,719.32	2,202.81	2,523.23	2,981.55	3,513.81
资产负债表						
货币资金	2,433.98	3,797.55	5,467.28	6,331.01	9,027.45	12,229.15
交易性金融资产	20.63	0.00	277.21	277.21	277.21	277.21
应收票据	14.27	53.77	98.37	62.99	75.13	83.28
应收账款	2,195.35	1,742.14	2,042.92	2,462.58	2,937.37	3,256.07
预付账款	170.01	283.13	381.57	327.55	390.70	433.09
其他应收款	145.81	178.28	124.65	182.46	217.64	241.26
存货	1,423.74	1,938.93	2,266.59	2,294.06	2,845.73	3,109.74
其他流动资产	172.86	153.52	90.36	173.89	207.42	229.92
长期股权投资	838.56	1,071.75	1,229.47	1,138.64	1,047.80	956.97
金融资产投资	2,459.10	1,603.48	1,327.53	1,327.53	1,327.53	1,327.53
投资性房地产	292.65	317.60	330.25	286.37	242.50	198.62
固定资产和在建工程	2,706.48	3,530.06	4,340.14	3,857.80	3,335.93	2,774.54
无形资产和开发支出	4,671.23	5,383.61	5,688.95	5,433.22	5,150.04	4,839.40
其他非流动资产	612.20	644.83	818.74	708.01	591.57	591.57
资产总计	18,156.87	20,698.66	24,484.03	24,863.32	27,674.01	30,548.35
短期借款	1,901.89	583.92	380.77	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	66.40	228.53	182.57	183.64	227.80	248.93
应付账款	754.64	1,134.63	1,337.65	1,303.41	1,616.84	1,766.84
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	269.21	353.96	731.12	530.84	633.18	701.88
其他应付款	565.88	737.71	1,021.33	944.36	1,171.46	1,280.14
长期借款	2,333.85	4,008.01	2,400.79	1,654.53	940.64	299.54
其他负债	1,727.23	1,378.36	2,059.32	1,701.55	1,969.61	2,108.34
负债合计	7,619.44	8,425.13	8,113.55	6,318.32	6,559.53	6,405.68
股本	1,804.58	1,804.59	1,880.61	1,880.61	1,880.61	1,880.61
资本公积	959.18	983.71	3,243.08	3,243.08	3,243.08	3,243.08
留存收益	7,109.03	8,685.57	10,022.51	12,116.30	14,590.40	17,506.17
归属母公司股东权益	9,872.79	11,473.86	15,146.20	17,239.99	19,714.09	22,629.86
少数股东权益	664.64	799.68	1,224.28	1,305.01	1,400.40	1,512.82
股东权益合计	10,537.43	12,273.54	16,370.48	18,545.00	21,114.48	24,142.68
负债和股东权益合计	18,156.87	20,698.66	24,484.03	24,863.32	27,674.01	30,548.35
投入资本(IC)	12,293.77	15,261.99	16,323.79	16,961.21	17,026.03	16,819.36
现金流量表						
资本支出	479.32	373.29	1,600.57	0.00	0.00	0.00
自由现金流	349.37	535.24	2,779.46	1,935.45	2,933.04	3,717.24
短期借款增加	437.86	-1,317.97	-203.15	-380.77	0.00	0.00
长期带息债务增加	-124.13	1,674.16	-1,607.23	-746.26	-713.89	-641.10
股权筹资额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	408.62	487.99	0.00	429.45	507.45	598.04
长期投资	-139.97	121.84	-696.67	12.19	12.19	12.19
经营性现金净流量	2,089.70	3,005.62	2,712.34	2,486.58	3,934.24	4,414.11
投资性现金净流量	-695.45	-860.46	-1,599.33	19.60	19.60	19.60
筹资性现金净流量	-763.44	-897.41	412.75	-1,642.45	-1,257.40	-1,232.01
现金流量净额	599.58	1,236.44	1,546.89	863.73	2,696.44	3,201.70
货币资金的期初余额	1,791.66	2,391.24	3,684.04	5,467.28	6,331.01	9,027.45
货币资金的期末余额	2,433.98	3,797.55	5,467.28	6,331.01	9,027.45	12,229.15
企业自由现金流	349.37	535.24	2,779.46	1,935.45	2,933.04	3,717.24
权益自由现金流	435.91	748.94	889.52	735.60	2,188.61	3,082.18

资料来源: iFind, 中航证券研究所

单击此处输入文字。

投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637