

2023年04月26日

常规业务增长稳健，创新赋能助力长远发展

乐普医疗(300003)

事件概述

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度报告，2022 年实现营业收入/归母净利润/扣非净利润分别为 106.09/22.03/21.42 亿元，同比增长-0.47%/28.12%/15.50%，剔除股份支付费用后的扣非归母净利润约 22.23 亿元，同比增长 17.09%；2023 年一季度实现营业收入/归母净利润/扣非净利润分别为 24.37/5.97/5.62 亿元，同比增长-4.39%/9.45%/2.78%，业绩增长稳健。

▶三大业务齐头并进，消费性医疗有望成为新增长极

分业务来看，1) 医疗器械板块 2022 年实现营收约 58.79 亿元，剔除去年同期应急产品影响，常规业务同比增长 35.64%，心血管植介入创新产品组合营业收入实现同比增长 43.60%，截至 2022 年底，已取得中国 NMPA (II、III 类医疗器械) /CE/FDA 证分别 569/224/33 项，年内新获批 NMPA/CE 为 56/53 项；2) 药品板块实现营收约 34.38 亿元，同比增长 5.52%。其中制剂/原料药分别约 29.89/4.49 亿元，目前拥有 85 项进入国家医保目录的药品，年内新获批仿制药 5 项，目前多款竞争格局较好的心血管仿制药报批中，并积极寻找潜在创新药合作机会，多管齐下；3) 健康管理及服务板块实现营收约 12.93 亿元，同比增长 4.91%，剔除应急产品后常规业务同比增长 11.73%，此外皮肤科、眼科、齿科均已产品陆续面世，2023 年将是该领域创收元年，目前公司已开始包括角膜塑形镜在内的产品商业化推广，未来 2-3 年内公司将在皮肤科、眼科有一系列重磅新产品注册成功并商业化，为公司在消费领域的增长提供动能。

▶心血管在研管线逐步兑现，新产品驱动业绩持续增长

公司在心血管领域布局了系列重磅在研产品，研发管线已逐步进入收获阶段，1) 冠脉植介入板块重要产品一次性使用压力微导管、血流储备分数测量仪已获批，脉冲声波球囊已向 NMPA 提交注册申请，锚定球囊正准备提交注册申请；2) 结构性心脏病领域，2022 年 2 月全球首款的重点创新产品 MemoSorb®生物可降解封堵器获批上市，可降解房间隔封堵器预计将在 2023 年第二季度向 NMPA 提交注册申请；3) 预防心源性卒中领域，可降解左心耳封堵器已处于临床试验阶段，可降解卵圆孔未闭封堵器目前已向 NMPA 提交注册申报正在发补中，预计 2023 年内获批上市；4) 瓣膜病领域也有多款产品处于临床阶段，其中 ScienCrown 介入主动脉瓣膜、

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	23.76
股票代码:	300003
52 周最高价/最低价:	26.41/15.9
总市值(亿)	446.83
自由流通市值(亿)	383.72
自由流通股数(百万)	1,614.99



分析师：崔文亮

邮箱: cuiwl@hx168.com.cn

SACNO: S1120519110002

联系电话:

分析师：陈晨

邮箱: chenchen3@hx168.com.cn

SACNO: S1120521080004

联系电话:

相关研究

1. 【华西医药】乐普医疗：业绩超预期，核心业务重回创新驱动的可持续高增长

2022.10.28

2. 【华西医药】公司深度报告——乐普医疗

(300003.SZ)：平台型企业构筑底层优势，创新甄选引领长期发展

2022.09.28

MemoClip-A®经心尖二尖瓣夹修复系统均预计 2023 年四季度向 NMPA 提交注册申请。

► 聚焦人工智能医学应用，解决临床痛点提供增长点

公司是最早涉足人工智能医学应用的规模性医药企业之一，2020 年已成立人工智能研究院，逐步把人工智能医学应用聚焦至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）三大领域，人工智能的医学应用可解决多个现有临床痛点，例如人工智能心电监测可为患者和缺乏专业心电图医生的基层医院解读心电图并提供报告，除此之外公司还正探索人工智能在后端治疗领域中的扩展应用，以期为慢病患者提供个性化的药物治疗建议和生活方式干预方案，目前正在糖尿病和高血压这两个垂直细分领域中，研制个体性智能专家系统。

► 投资建议

考虑到公司在心血管领域具有领先平台优势，创新研发管线丰富且上市梯队安排合理，我们上调 2023-2024 年盈利预测，新增 2025 年预测，预计 2023-2025 年实现营业收入 111.23/129.27/150.21 亿元（2023-2024 年原预测营收 109.36/127.31 亿元），分别同比增长 4.8%/16.2%/16.2%，实现归母净利润 24.67/29.37/34.72 亿元（2023-2024 年原预测归母净利润分别为 24.52/29.14 亿元），分别同比增长 12.0%/19.1%/18.2%，对应每股收益分别为 1.31/1.56/1.85 元（2023-2024 年原预测 EPS 为 1.30/1.54 元），对应 2023 年 4 月 26 日 23.76 元的收盘价，PE 分别为 18/15/13 倍，维持“买入”评级。

风险提示

集采丢标或降价超预期风险，产品研发失败或进度慢于预期风险，市场竞争加剧风险，产品质量风险，业务整合/规模扩大带来的集团化管理风险，疫情超预期风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,660	10,609	11,123	12,927	15,021
YoY (%)	32.6%	-0.5%	4.8%	16.2%	16.2%
归母净利润(百万元)	1,719	2,203	2,467	2,937	3,472
YoY (%)	-4.6%	28.1%	12.0%	19.1%	18.2%
毛利率 (%)	61.0%	62.5%	61.9%	61.9%	62.0%
每股收益 (元)	0.96	1.22	1.31	1.56	1.85
ROE	15.0%	14.5%	14.0%	14.3%	14.5%
市盈率	24.76	19.44	18.11	15.21	12.87

资料来源：公司公告，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	10,609	11,123	12,927	15,021	净利润	2,245	2,514	2,993	3,538
YoY (%)	-0.5%	4.8%	16.2%	16.2%	折旧和摊销	568	560	589	618
营业成本	3,983	4,241	4,925	5,708	营运资金变动	-342	-573	-954	86
营业税金及附加	117	123	143	166	经营活动现金流	2,791	2,630	2,745	4,341
销售费用	2,034	2,113	2,392	2,779	资本开支	-903	-400	-400	-400
管理费用	743	773	892	1,021	投资	-670	-148	-149	-149
财务费用	93	33	30	-5	投资活动现金流	-1,599	-548	-549	-549
研发费用	957	1,003	1,166	1,355	股权募资	2,116	0	0	0
资产减值损失	-38	0	0	0	债务募资	-687	342	-1,000	200
投资收益	-75	0	0	0	筹资活动现金流	413	213	-1,116	100
营业利润	2,623	2,925	3,483	4,116	现金净流量	1,625	2,295	1,080	3,892
营业外收支	-11	0	0	0					
利润总额	2,612	2,925	3,483	4,116	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	367	411	490	579	成长能力				
净利润	2,245	2,514	2,993	3,538	营业收入增长率	-0.5%	4.8%	16.2%	16.2%
归属于母公司净利润	2,203	2,467	2,937	3,472	净利润增长率	28.1%	12.0%	19.1%	18.2%
YoY (%)	28.1%	12.0%	19.1%	18.2%	盈利能力				
每股收益	1.22	1.31	1.56	1.85	毛利率	62.5%	61.9%	61.9%	62.0%
					净利率	20.8%	22.2%	22.7%	23.1%
					总资产收益率 ROA	9.0%	9.2%	10.0%	10.4%
					净资产收益率 ROE	14.5%	14.0%	14.3%	14.5%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
货币资金	5,467	7,763	8,842	12,734	流动比率	2.02	2.66	2.73	3.17
预付款项	382	406	472	547	速动比率	1.50	2.10	2.11	2.58
存货	2,267	2,211	2,989	3,037	现金比率	1.03	1.59	1.54	2.05
其他流动资产	2,634	2,596	3,347	3,440	资产负债率	33.1%	29.3%	25.4%	23.8%
流动资产合计	10,749	12,976	15,650	19,759	经营效率				
长期股权投资	1,229	1,329	1,429	1,529	总资产周转率	0.47	0.43	0.46	0.48
固定资产	2,605	2,683	2,723	2,725	每股指标 (元)				
无形资产	1,370	1,320	1,270	1,220	每股收益	1.22	1.31	1.56	1.85
非流动资产合计	13,735	13,723	13,683	13,614	每股净资产	8.05	9.37	10.93	12.77
资产合计	24,484	26,699	29,333	33,372	每股经营现金流	1.48	1.40	1.46	2.31
短期借款	381	581	781	981	每股股利	0.34	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	1,520	1,549	2,016	2,116	估值分析				
其他流动负债	3,422	2,752	2,927	3,128	PE	19.44	18.11	15.21	12.87
流动负债合计	5,323	4,882	5,723	6,225	PB	2.85	2.54	2.17	1.86
长期借款	732	792	792	792					
其他长期负债	2,059	2,141	941	941					
非流动负债合计	2,790	2,932	1,732	1,732					
负债合计	8,114	7,814	7,455	7,957					
股本	1,881	1,881	1,881	1,881					
少数股东权益	1,224	1,271	1,327	1,393					
股东权益合计	16,370	18,885	21,878	25,416					
负债和股东权益合计	24,484	26,699	29,333	33,372					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

陈晨：西交大制药工程、经济学复合背景，山大税务硕士，曾就职于渤海证券，2021年8月加入华西证券，主要负责医疗器械领域。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。