下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　医疗器械

传统业务短期承压，拟向子公司转让民为生物股权

乐普医疗(300003.SZ)

核心观点

中报业绩有所承压，器械及仿制药下滑拖累整体收入。表观利润受可转债到期赎回一次性费用影响。公司将持有的民为生物54.2384%股权转让给控股子公司心泰医疗，心泰医疗是公司器械板块中成长性较强的业务，民为生物是公司药品板块未来增长的主要驱动力，两块业务的整合有望优化公司内部资源配置，打造具有中长期成长潜力的创新器械+创新药平台。展望全年，心血管、药品业务有望逐步企稳，创新药、脑机接口、医美等新业务有望持续发力，公司整体下半年业绩增速有望较上半年有所改善。

事件

公司发布 2026 年半年报

2026 年上半年实现营收 32.14 亿元（-4.61%），归母净利润 4.99 亿元（-27.71%），扣非归母净利润 4.81 亿元（-27.40%）。基本每股收益 0.271 元/股。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.6275 元（含税）。

公司拟向子公司心泰医疗转让民为生物股权

公司公告，将持有的民为生物 54.2384%的股权转让给控股子公司心泰医疗。标的股权转让价款为 10.88 亿元。

简评

中报业绩有所承压，器械及仿制药下滑拖累整体收入

2026 年上半年实现营收 32.14 亿元（-4.61%），归母净利润 4.99 亿元（-27.71%），扣非归母净利润 4.81 亿元（-27.40%）。剔除可转债到期赎回产生的一次性支出影响，扣非归母净利润 5.64 亿元，同比下降 14.79%。Q2 单季度营收 15.42 亿元（-5.57%），归母净利润 2.53 亿元（-19.12%），扣非归母净利润 2.39 亿元（-26.31%），中报业绩有所承压，预计主要由于器械、仿制药等业务受集采落地及续约等影响，上半年同比有所下滑。分区域来看，国内业务收入 26.16 亿元，同比下降 8.11%。海外业务收入 5.98 亿元，同比增长 14.45%。海外收入占总收入比重达到 18.61%。

维持　　买入

袁清慧 yuanqinghui@csc.com.cn
SAC 编号:S1440520030001
SFC 编号:BPW879
王在存 wangzaicun@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521070003
SFC 编号:BVA292
李虹达 lihongda@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521100006
郑涛 zhengtaobj@csc.com.cn
SAC 编号:S1440524060004
吴严 wuyandcq@csc.com.cn
SAC 编号:S1440524060003
贺菊颖 hejuying@csc.com.cn
SAC 编号:S1440517050001
SFC 编号:ASZ591

发布日期：　2026 年 10 月 01 日

当前股价：　11.66 元

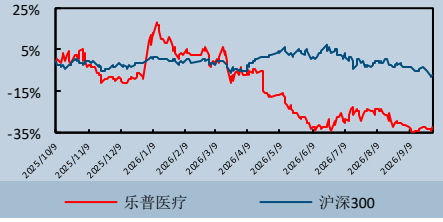
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-3.32/-0.53	-3.95/1.73	-31.87/-31.34

12 月最高/最低价（元）	20.21/11.18
总股本（万股）	184,342.47
流通 A 股（万股）	157,891.21
总市值（亿元）	214.94
流通市值（亿元）	184.10
近 3 月日均成交量（万）	2696.54
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)	13.24%

股价表现



本报告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。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。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

冠脉、结构心业务、仿制药等传统业务受集采影响下滑，创新药研发进展顺利

医疗器械收入 17.15 亿元，同比下降 3.47%。其中冠脉业务收入 8.57 亿元，同比下降 2.71%；结构性心脏病业务收入 3.13 亿元，同比下降 4.88%。结构性心脏病封堵器类医用耗材省际集采于 4 月 28 日开始在各地陆续进入执行阶段，经销商在 2026Q1 持观望态度而未按预期补货，对封堵器业绩产生一定影响；集采价格降幅处于公司可接受范围内，预计下半年金属封堵器及相关通路产品业绩将趋于稳定。生物可降解左心耳封堵器已完成入组工作，预计 2026 年下半年申报 NMPA 注册；氧化膜卵圆孔未闭封堵器已进入注册审评阶段，预计 2026Q4 获批。

药品板块收入 9.61 亿元，同比下降 14.01%。其中，制剂（仿制药）收入 8.06 亿元，同比下降 17.32%；原料药收入 1.55 亿元，同比增长 8.74%。创新药板块临床进展顺利，民为生物 MWX203 注射液血脂异常适应症、MWN105 注射液肥胖适应症正开展临床 II 期；MWN109 片肥胖适应症已完成临床 II 期给药；MWN109 注射液肥胖适应症进入临床 III 期；MWX401 注射液高血压适应症正在开展临床 I 期；MWN110 注射液体重控制适应症处于临床 I 期中。

医疗服务及健康管理收入 5.38 亿元，同比增长 13.24%。其中皮肤科产品收入 7633 万元。注射用透明质酸钠复合溶液（含 PDRN）、含聚左旋乳酸的交联透明质酸钠凝胶预计将于 2026 年内获批上市。注射用重组 A 型肉毒毒素已完成 II 期临床研究，下半年预计将进入 III 期临床研究。

向子公司心泰医疗转让民为生物股权，有望优化资源配置、加快业务整合

公司公告，将持有的民为生物 54.2384%的股权转让给控股子公司心泰医疗。标的股权转让价款为 10.88 亿元。股权转让价款的 60%于交割前提条件满足或被适当豁免后支付，剩余 40%于工商变更完成之日起 18 个月内支付完毕。本次股权转让属于公司内部股权转让事项，不涉及合并报表范围变化。本次交易不构成关联交易，不构成重大资产重组。截至 2026 年 6 月 30 日，公司持有心泰医疗 77.66%的股权，剔除心泰医疗已回购但未注销的股本后，公司持有其 77.83%的股权。心泰医疗是公司器械板块中成长性较强的业务，民为生物是公司药品板块未来增长的主要驱动力，两块业务的整合有望优化公司内部资源配置，打造具有中长期成长潜力的创新器械+创新药平台。

展望全年，心血管、药品业务有望逐步企稳，创新药、脑机接口、医美等新业务有望持续发力

公司近年来积极推进医美、创新药、脑机接口等新业务方向布局，传统业务有望走出集采影响，逐步实现收入企稳。展望全年，公司心血管、结构性心脏病及仿制药等业务预计短期承压，下半年随着集采落地、经销商备货意愿提升，预计有所改善；医美板块及神经调控业务有望持续贡献业绩增量，创新药研发管线预计持续推进，公司整体下半年业绩增速有望较上半年有所改善。

毛利率有所下降，财务费用率受转债赎回影响较大

2026 年上半年公司销售毛利率 60.86%（-3.40pp），预计主要受产品集采降价影响；销售费用率 15.33%（-0.95pp），管理费用率 9.45%（+0.20pp），基本保持稳定；研发费用率 14.84%（+3.12pp），财务费用率 5.35%（+3.51pp），主要系可转换债券到期赎回产生的溢价部分计入本期利息支出所致。经营活动产生的现金流量净额 6.33 亿元（-0.60%）。应收账款周转天数 121.2 天，较上年末增加 23.5 天，预计主要受集采影响，经销商进货、回款等节奏有所拉长。

下载日志已记录，仅供内部参考

器械及仿制药业务有望逐步企稳，新业务有望带来新的增长点

短期来看，公司心血管器械及仿制药业务受集采及续约节奏影响仍有所承压，后续有望逐步企稳。医美、创新药、脑机接口等新业务有望带来新的增长点。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。公司作为国内心血管平台型企业，在研发、销售、品牌等方面的优势有望持续体现。预计 2026-2028 年收入分别为 65.15 亿元、70.42 亿元、76.37 亿元，增速分别为 0.5%、8.1%、8.4%。归母净利润分别为 9.59 亿元、11.38 亿元、13.13 亿元，增速分别为-0.3%、18.6%、15.4%。维持买入评级。

风险分析

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：若新产品市场推广进度晚于预期，可能对业绩增长带来一定影响。

3）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）医药行业合规要求提升影响超预期：医药行业合规要求提升可能持续对手术量、药品用量、耗材用量等造成影响。

5）部分国内医疗政策及海外汇率或地缘政治等因素有不可预测性，我们的盈利预测存在不达预期的风险。

图表1： 预测及比率

单位：百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,483	6,515	7,042	7,637
增长率(%)	6.2%	0.5%	8.1%	8.4%
归属母公司股东净利润	962	959	1138	1313
增长率(%)	289.6%	-0.3%	18.6%	15.4%
每股收益(元)	0.52	0.52	0.62	0.71
市盈率(P/E)	22	22	19	16

资料来源：Wind，中信建投 注：收盘日期截至 2026 年 9 月 30 日



下载日志已记录，仅供内部参考

图表2： 财务预测

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债表（百万元）						
现金及现金等价物	4221	3718	4430	4074	4252	4163
应收款项	1948	1762	2151	2162	2337	2534
存货净额	2289	2030	2022	2097	2202	2342
其他流动资产	589	618	691	612	708	766
流动资产合计	9325	8436	9996	9647	10201	10508
固定资产	4610	4524	3969	4348	4746	5081
无形资产及其他	1818	2019	2072	3008	3942	4877
投资性房地产	7915	8404	8805	8805	8805	8805
长期股权投资	1354	1190	1297	1319	1342	1364
资产总计	25022	24573	26139	27127	29036	30635
短期借款及交易性金融负债	1538	1893	3253	5538	7084	8197
应付款项	1029	797	755	802	831	885
其他流动负债	1192	922	956	966	1003	1080
流动负债合计	3759	3613	4964	7307	8918	10163
长期借款及应付债券	3103	3624	2913	1275	1275	1275
其他长期负债	663	596	502	485	426	369
长期负债合计	3766	4220	3415	1760	1701	1644
负债合计	7525	7833	8379	9067	10620	11807
少数股东权益	1521	1539	1645	1657	1672	1689
股东权益	15976	15201	16115	16403	16744	17138
负债和股东权益总计	25022	24573	26139	27127	29036	30635
利润表（百万元）						
营业收入	7980	6103	6483	6515	7042	7637
营业成本	2853	2388	2333	2438	2597	2778
营业税金及附加	97	86	86	86	95	102
销售费用	1625	1437	1169	1140	1197	1260
管理费用	1695	1569	1501	1614	1667	1725
财务费用	85	42	161	215	255	314
投资收益	(17)	(90)	49	(19)	(20)	4
资产减值及公允价值变动	168	288	151	202	214	189
其他收入	(229)	(527)	(213)	0	0	0
营业利润	1547	253	1220	1206	1424	1651
营业外净收支	7	(27)	(4)	(8)	(13)	(8)
利润总额	1554	226	1216	1198	1411	1643
所得税费用	262	28	197	182	207	253
少数股东损益	34	(50)	57	56	66	77
归属于母公司净利润	1258	247	962	959	1138	1313

下载日志已记录，仅供内部参考

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金流量表（百万元）						
净利润	1258	247	962	959	1138	1313
资产减值准备	127	123	(138)	96	23	20
折旧摊销	447	499	582	461	523	566
公允价值变动损失	(168)	(288)	(151)	(202)	(214)	(189)
财务费用	85	42	161	215	255	314
营运资本变动	(1648)	(519)	(1095)	130	(347)	(301)
其它	(114)	38	151	(83)	(9)	(3)
经营活动现金流	(98)	99	311	1361	1115	1407
资本开支	0	0	(824)	(1669)	(1664)	(1667)
其它投资现金流	4	(29)	(395)	0	0	0
投资活动现金流	(121)	135	(1326)	(1692)	(1687)	(1689)
权益性融资	(21)	9	156	0	0	0
负债净变化	811	473	898	(1638)	0	0
支付股利、利息	(784)	(1046)	(746)	(672)	(796)	(919)
其它融资现金流	(1060)	400	1267	2285	1546	1113
融资活动现金流	(1028)	(736)	1727	(24)	750	194
现金净变动	(1247)	(503)	712	(356)	178	(89)
货币资金的期初余额	5467	4221	3718	4430	4074	4252
货币资金的期末余额	4221	3718	4430	4074	4252	4163

资料来源：公司公告，Wind，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

李虹达

医疗器械及服务团队分析师，北京大学金融硕士、理学/经济学学士，2021 年加入中信建投证券研究发展部。

郑涛

同济大学生命科学学士，北京大学生物学博士，医疗器械领域分析师，主要覆盖 A 股、港股心血管介入医疗器械领域。

吴严

中信建投医药分析师，复旦大学保险学硕士，华东理工大学学士。主要负责医疗服务、医疗器械行业研究。

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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告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
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
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@csci.hk