乐心医疗（300562） 推荐

行业：医疗器械

产品结构优化，内销带动增长

公司发布 2016 年年度报告，报告期内，公司营业收入 7.71 亿元，同比增长 22.52%，归母净利润 8052 万元，同比增长 60.44%，扣非后归母净利润 7277 万元，同比增长 81.38%。业绩的增长主要来自于国内市场自有品牌的高速成长，以及高附加值产品的比例增加。预计未来三年公司的归母净利润保持 20%以上的高速增长。

投资要点：

✧ **营业收入快速增长，期间费用控制良好。**公司营业收入和扣非后归母净利润同比增速分别为 22.52%和 81.38%，毛利率增长约 5%。期间费用控制良好，期间费用率为 21.32%，同比增长 2.77%。其中，销售费用率为 9.91%，管理费用率为 12.65%。此外，公司注重对产品研发的投入，组建 334 人的研发团队。2016 年，公司的研发费用率为 7.7%，从 2013 至 2016 年，研发投入的复合增速为 63.75%。

✧ **产品结构持续优化，国内业务带动增长。**可穿戴手环的产品结构趋于优化，高附加值产品比例增加，销量和销售额分别同比增长 66%和 103%，毛利率同比增长 10.2%。公司国内业务销售收入为 3.26 亿，同比增长 53.56%，占总收入的比例增长至 42.24%，极大带动公司业绩增长。

✧ **探索慢病管理模式，符合健康产业趋势。**我国对运动瘦身和慢病管理需求的空间巨大。公司利用健康手环等智能硬件以及云平台的优势，与深圳罗湖医院集团等医疗机构成立智慧社区慢病管理创新基地，积极探索高血压、高血糖等慢病管理模式。

✧ **首次覆盖，给予推荐评级。**预计 2017-2019 年的归母净利润分别为 9946 万、1.20 亿以及 1.46 亿，对应 EPS 分别为 1.69,2.03 和 2.47。考虑公司产品符合健康管理趋势；面对 C 端客户，存在销量爆发增长的可能性；且产品结构的改善，有助毛利率的提升，给予 17 年 90 倍 PE，对应目标价 151.72 元。

✧ **风险提示：**汇率剧烈波动、竞争激烈导致的产品单价降价

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	771	918	1074	1268
收入同比(%)	23%	19%	17%	18%
归属母公司净利润	81	99	120	146
净利润同比(%)	60%	24%	20%	22%
毛利率(%)	33.0%	33.7%	34.0%	34.5%
ROE(%)	15.9%	16.4%	16.5%	16.8%
每股收益(元)	1.36	1.69	2.03	2.47
P/E	99.65	80.67	67.13	54.95
P/B	15.85	13.26	11.07	9.22
EV/EBITDA	96	80	66	54

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：张镭
S0960511020006
0755-82026705
zhanglei@china-invs.cn

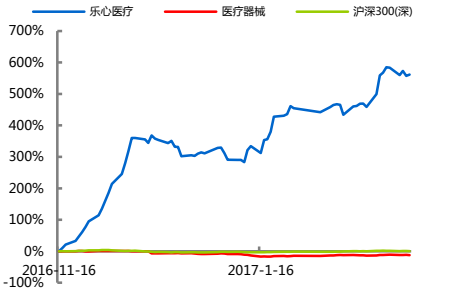
参与人：王安艺
S0960116050039
0755-88323296
wanganyi@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 151.72
当前股价： 136.00
评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	59
流通股本(百万股)	15
总市值(亿元)	80
流通市值(亿元)	20
成交量(百万股)	5.26
成交额(百万元)	716.32

股价表现



相关报告

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	510	628	775	951
现金	320	412	522	656
应收账款	89	106	124	147
其它应收款	12	14	17	20
预付账款	5	8	9	11
存货	76	77	95	109
其他	8	10	9	10
非流动资产	152	147	141	135
长期投资	0	0	0	0
固定资产	72	87	92	92
无形资产	35	33	31	29
其他	45	26	17	13
资产总计	662	774	916	1086
流动负债	153	166	188	212
短期借款	0	0	0	0
应付账款	97	111	131	153
其他	55	55	58	60
非流动负债	3	3	3	3
长期借款	3	3	3	3
其他	-0	-0	-0	-0
负债合计	156	169	192	216
少数股东权益	0	0	0	0
股本	59	59	59	59
资本公积	252	252	252	252
留存收益	195	295	414	560
归属母公司股东权益	506	605	725	871
负债和股东权益	662	774	916	1086

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	78	77	92	111
净利润	81	99	120	146
折旧摊销	7	6	7	7
财务费用	-10	-15	-19	-24
投资损失	1	0	1	1
营运资金变动	-5	-12	-18	-20
其它	4	-1	2	1
投资活动现金流	-57	-0	-1	-1
资本支出	58	0	0	0
长期投资	0	-0	0	-0
其他	1	-1	-1	-1
筹资活动现金流	204	15	19	24
短期借款	0	0	0	0
长期借款	3	0	0	0
普通股增加	15	0	0	0
资本公积增加	194	0	0	0
其他	-8	15	19	24
现金净增加额	230	92	110	134

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	771	918	1074	1268
营业成本	516	608	709	831
营业税金及附加	5	6	7	8
营业费用	76	92	107	127
管理费用	97	119	140	165
财务费用	-10	-15	-19	-24
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	1	-0	-0	-0
投资净收益	-1	-0	-1	-1
营业利润	83	105	128	159
营业外收入	11	11	11	11
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	93	116	139	170
所得税	13	16	19	24
净利润	81	99	120	146
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	81	99	120	146
EBITDA	81	96	116	142
EPS（元）	1.36	1.69	2.03	2.47

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	22.5%	19.1%	17.0%	18.0%
营业利润	77.6%	26.1%	22.3%	24.0%
归属于母公司净利润	60.4%	23.5%	20.2%	22.2%
获利能力				
毛利率	33.0%	33.7%	34.0%	34.5%
净利率	10.4%	10.8%	11.1%	11.5%
ROE	15.9%	16.4%	16.5%	16.8%
ROIC	33.4%	38.9%	44.9%	52.2%
偿债能力				
资产负债率	23.6%	21.8%	20.9%	19.9%
净负债比率	2.11%	1.94%	1.71%	1.52%
流动比率	3.34	3.78	4.12	4.48
速动比率	2.85	3.32	3.61	3.97
营运能力				
总资产周转率	1.54	1.28	1.27	1.27
应收账款周转率	9	9	9	9
应付账款周转率	5.89	5.84	5.86	5.86
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.36	1.69	2.03	2.47
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	1.31	1.56	1.88
每股净资产(最新摊薄)	8.58	10.26	12.28	14.75
估值比率				
P/E	99.65	80.67	67.13	54.95
P/B	15.85	13.26	11.07	9.22
EV/EBITDA	96	80	66	54

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回 避： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。
王安艺,中国中投证券研究总部医药行业研究员，香港中文大学生物医学工程硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部 公司网站：http://www.china-invs.cn

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：（0755）82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：（010）63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：（021）62171434