

乐心医疗 (300562.SZ)

1Q24 毛利率同比增长 9.61pct, 重回健康增长轨道

买入

核心观点

1Q24 营收同比增长 53%，公司重回健康增长轨道。1Q24 公司实现营收 2.49 亿元 (YoY +52.93%，QoQ -9.90%)，归母净利润 0.14 亿元 (YoY 213%，QoQ -28.1%)，扣非归母净利润 0.12 亿元 (YoY 193.70%，QoQ -3.40%)。公司在经历了 2022-2023 年的战略调整后，重新回到健康成长轨道。

1Q24 公司降本增效成果显著，毛利率创历史新高。1Q24 公司费用率 29.33% (YoY -4.90pct, QoQ +3.98pct)，其中管理费用率为 8.33%，同比 +36.98%，主因为股权激励费用增加所致；财务费用率-0.77% (YoY -2.92pct)，主要系美元汇率变动以致用美元结算资产的汇兑收益增加；研发费用率为 11.11% (YoY -5.22pct)；销售费用率为 3.39% (YoY +0.33pct)。1Q24 公司实现毛利率 36.46% (YoY +9.61pct, QoQ +4.72pct)，创历史最高水平，这主要得益于公司主动对低毛利业务进行优化调整，叠加海外市场的核心品类血压计、秤、远程医疗服务商的订单获得较大增长，高盈利业务收入占比提升。

股权激励计划目标 24~25 年利润增速达到 45%、60%，并设立员工持股计划。公司发布股权激励计划，拟向 44 名激励对象授予股票期权数量 200 万份，以业绩作为考核指标，2024~25 年分别实现达到 5000 万元、8000 万元的 (归母) 净利润，同时也对激励对象个人设置了严密的绩效考核体系，只有在这两类指标都达标后才能按计划逐年授予 50%、50% 的股份份额。则以 2023 年实现的 3437 万元归母净利润计算，2024 年、2025 年公司归母净利润同比增长分别将达到 45%、60%。员工持股计划的业绩考核目标与股权激励目标一致，解锁期内达到业绩目标即可解锁，彰显公司对于达成目标的强大信心。

我国进入老龄化社会，AI+医疗场景落地顺利。我国目前已经进入老龄化社会阶段，根据统计局数据，2023 年我国 65 岁及以上人口为 2.17 亿人，占全国人口的 15.4%，同比增长 0.5pct，接近中度老龄化社会。AI 赋能下的可穿戴医疗设备具有实时监测、监护等功能，远程健康管理及远程患者监护 (RPM) 市场前景极为广阔。2023 年公司推出智能血糖仪、OTC 助听器，进一步完善健康 IoT 产品线，并聚焦心脑血管慢病领域，布局数字化血压管理服务、远程动态心电服务，目前心电服务已在多个应用场景落地。随着“健康 IoT+大数据+AI+医疗服务”商业模式逐渐成熟，公司第二增长曲线将凸显。

盈利预测与估值：维持盈利预测，预计公司 2024-26 年归母净利润 0.50/0.64/0.84 亿元 (+46.0%/28.1%/31.4%)，EPS 分别为 0.23/0.30/0.39 元，当前市值对应 PE 为 38/30/23x，维持“买入”评级。

风险提示：新产品技术不及预期、客户拓展不及预期、医疗政策变化风险。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,065	884	1,108	1,402	1,835
(+/-%)	-41.5%	-17.0%	25.3%	26.6%	30.9%
归母净利润 (百万元)	-32	34	50	64	84
(+/-%)	-464.1%	206.4%	46.0%	28.1%	31.4%
每股收益 (元)	-0.15	0.16	0.23	0.30	0.39
EBIT Margin	-2.7%	1.5%	3.5%	3.5%	3.7%
净资产收益率 (ROE)	-3.2%	3.3%	4.6%	5.7%	7.0%
市盈率 (PE)	-65.0	61.7	42.3	33.0	25.1
EV/EBITDA	-608.9	71.5	39.7	34.2	29.0
市净率 (PB)	2.07	2.04	1.96	1.87	1.76

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

电子·消费电子

证券分析师：胡剑 021-60893306 hujian1@guosen.com.cn S0980521080001	证券分析师：胡慧 021-60871321 huhui2@guosen.com.cn S0980521080002
证券分析师：周靖翔 021-60375402 zhoujingxiang@guosen.com.cn S0980522100001	证券分析师：叶子 0755-81982153 yezi3@guosen.com.cn S0980522100003
联系人：詹浏洋 010-88005307 zhanliuyang@guosen.com.cn	联系人：李书颖 0755-81982362 lishuying@guosen.com.cn
联系人：连欣然 010-88005482 lianxinran@guosen.com.cn	

基础数据

投资评级	买入 (维持)
合理估值	
收盘价	9.45 元
总市值/流通市值	2050/1511 百万元
52 周最高价/最低价	13.00/5.94 元
近 3 个月日均成交额	85.23 百万元

市场走势

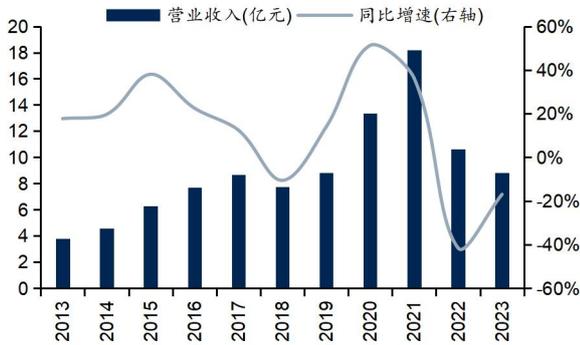


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《乐心医疗 (300562.SZ) - 医疗级远程健康监测设备及服务供应商》——2024-03-27

图1: 公司营收及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司分季度营收及同比增速



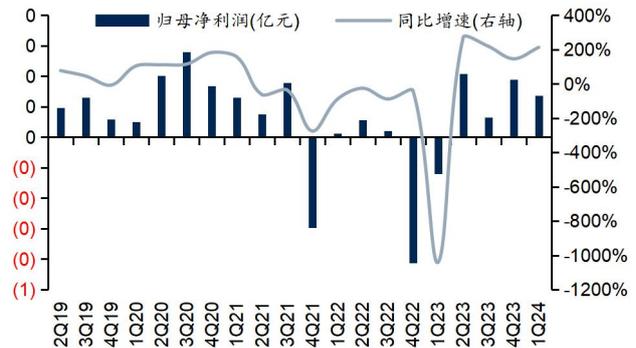
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司利润及同比增速



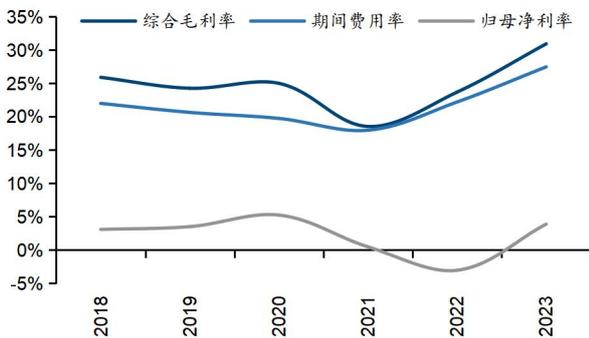
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司分季度利润及同比增速



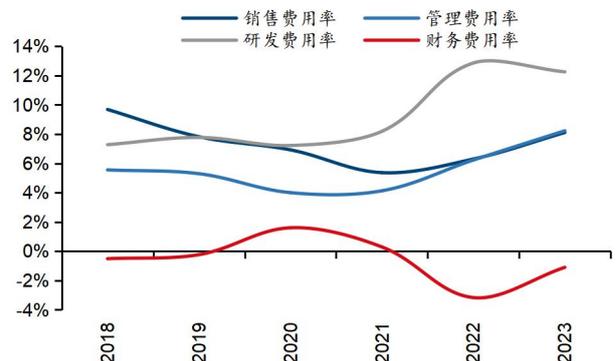
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司综合毛利率、费用率、净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司各项费用率



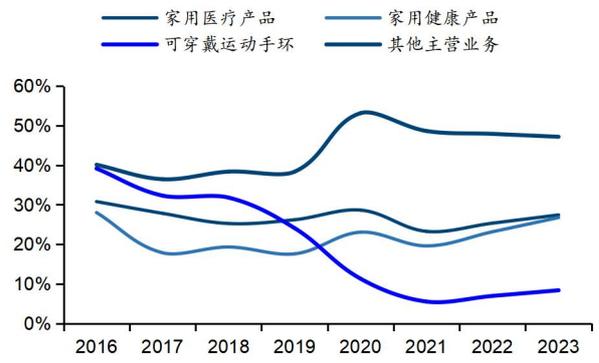
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司分产品营收



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司分产品毛利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	595	666	579	651	741	营业收入	1065	884	1108	1402	1835
应收款项	195	222	279	353	462	营业成本	813	611	749	948	1238
存货净额	111	87	103	132	174	营业税金及附加	10	8	8	12	15
其他流动资产	83	24	28	33	40	销售费用	67	72	91	116	153
流动资产合计	985	999	989	1168	1416	管理费用	66	73	82	103	132
固定资产	256	236	245	240	233	研发费用	137	108	139	174	229
无形资产及其他	79	66	64	61	58	财务费用	(34)	(10)	(13)	(15)	(17)
其他长期资产	222	244	244	244	244	投资收益	(8)	3	2	2	2
长期股权投资	5	11	13	15	17	资产减值及公允价值变动	(46)	4	(2)	(3)	(4)
资产总计	1547	1556	1554	1728	1969	其他	7	5	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	139	128	0	0	0	营业利润	(41)	35	51	64	83
应付款项	259	257	313	398	523	营业外净收支	(3)	(1)	(3)	(3)	(2)
其他流动负债	104	104	127	162	212	利润总额	(45)	33	48	61	81
流动负债合计	501	490	440	560	735	所得税费用	(6)	2	2	3	4
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(6)	(3)	(5)	(6)	(8)
其他长期负债	47	43	52	58	61	归属于母公司净利润	(32)	34	50	64	84
长期负债合计	47	43	52	58	61	现金流量表 (百万元)					
负债合计	548	532	493	618	796	净利润	(38)	31	46	58	77
少数股东权益	(13)	(16)	(21)	(27)	(35)	资产减值准备	53	0	3	4	5
股东权益	1012	1041	1083	1136	1207	折旧摊销	24	24	27	30	33
负债和股东权益总计	1547	1556	1554	1728	1969	公允价值变动损失	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
关键财务与估值指标						财务费用	(9)	11	(13)	(15)	(17)
每股收益	(0.15)	0.16	0.23	0.30	0.39	营运资本变动	47	(30)	12	19	21
每股红利	0.02	0.03	0.04	0.05	0.06	其他	9	39	10	11	12
每股净资产	4.71	4.80	4.99	5.24	5.56	经营活动现金流	85	74	85	107	129
ROIC	-2%	2%	3%	5%	7%	资本开支	(21)	(13)	(34)	(23)	(23)
ROE	-3%	3%	5%	6%	7%	其它投资现金流	34	31	(2)	(2)	(2)
毛利率	24%	31%	32%	32%	33%	投资活动现金流	13	18	(36)	(25)	(25)
EBIT Margin	-3%	1%	3%	4%	4%	权益性融资	3	11	0	0	0
EBITDA Margin	-0%	4%	6%	6%	5%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-42%	-17%	25%	27%	31%	支付股利、利息	(4)	(6)	(8)	(11)	(14)
净利润增长率	-464%	206%	46%	28%	31%	其它融资现金流	107	(17)	(128)	0	0
资产负债率	35%	33%	30%	34%	39%	融资活动现金流	107	(11)	(136)	(11)	(14)
息率	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%	现金净变动	216	85	(88)	72	90
P/E	(65.0)	61.7	42.3	33.0	25.1	货币资金的期初余额	329	545	630	542	614
P/B	2.1	2.0	2.0	1.9	1.8	货币资金的期末余额	545	630	542	614	704
EV/EBITDA	(608.9)	71.5	39.7	34.2	29.0	企业自由现金流	26	(7)	42	74	95
						权益自由现金流	133	(24)	(74)	89	111

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032