

乐心医疗（300562.SZ）

战略转型成效凸显，AI+医疗或将重塑估值体系

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,065	884	1,013	1,266	1,585
增长率 yoy（%）	-41.5	-17.0	14.5	25.0	25.2
归母净利润（百万元）	-32	34	64	105	145
增长率 yoy（%）	-464.9	206.2	85.5	64.6	38.2
ROE（%）	-3.8	3.0	5.5	8.6	10.9
EPS 最新摊薄（元）	-0.15	0.16	0.29	0.48	0.67
P/E（倍）	-117.6	110.7	59.7	36.3	26.2
P/B（倍）	3.8	3.7	3.6	3.3	3.0

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：1月21日，公司发布2024年业绩预告，2024年公司预计实现归母净利润0.60-0.64亿元（yoy+74.58%-86.22%），预计实现扣非归母净利润0.56-0.60亿元（yoy+148.46%-166.20%），其中2024Q4预计实现归母净利润0.09-0.13亿元，同比下滑29.78%-50.63%，预计实现扣非归母净利润0.06-0.10亿元，同比下滑18.57%-50.98%。

战略转型成效凸显，RPM业务成第二增长极。公司于2022年主动调整业务结构，砍掉非医疗级低毛利业务，聚焦医疗级远程健康检测设备和服务，对内深化组织变革、丰富产品矩阵，对外持续优化客户结构，2024年预计实现归母净利润0.60-0.64亿元（yoy+74.58%-86.22%），2024年前三季度毛利率为36.26%（yoy+5.69pct）、归母净利率为6.69%（yoy+4.18pct）、应收账款周转率为3.60次（yoy+0.30次）、存货周转率为5.51次（yoy+1.39次），公司整体经营效率提升。分业务板块来看：**1）健康设备板块**，公司围绕远程健康监测设备持续布局新品，2023年推出的血糖仪和助听器销量随着市场和渠道的拓展有望逐步放量；**2）RPM板块**，公司与多个欧美头部客户建立深度合作，商业模式已形成闭环，搭建了基于智能监测设备的“远程物流平台系统”、“远程设备管理云平台”等，公司深入挖掘客户需求，近两年规模扩张提速；**3）心血管数字慢病服务板块**，公司聚焦心脑血管慢病领域，整合“远程健康监测设备+AI软件+医疗服务”，深度布局远程动态心电图服务和数字化血压管理服务，2024H1公司十二导联智能心电图已获批广东药监局“二类医疗器械注册证”，商业模式已在体检、团检，保险机构，基层医疗，社康领域得到初步验证。

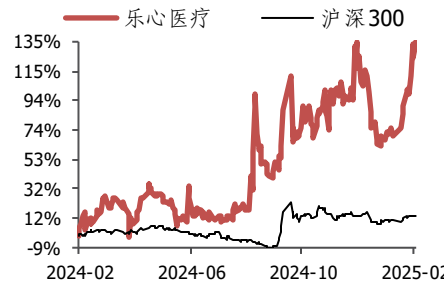
垂直领域大模型落地在即，生态壁垒再度升级，估值体系或将重塑。根据2025年2月13日的投资者关系管理信息，公司表示会持续保持在心血管垂直领域大模型的投入，后续将尽快推出。公司旗下多款健康IoT产品已通过中国、欧美等主流国家医疗认证，积累了超千万量级用户产生的多维生理指标数据，为打造心血管领域垂直领域大模型奠定了坚实的基础。2024年11月6日，国家卫健委发布《卫生健康行业人工智能应用场景参考指引》，明确支持AI在慢病管理中的应用，提到了利用可穿戴设备的使用场景，例如患者院后管理、养老服务的健康和慢性病管理；同年11月23日，国家医保局首次将AI辅助诊断纳入医疗服务定价体系，为AI服务商业化提供了制度保障。我们认

增持（维持评级）

股票信息

行业	医药
2025年2月20日收盘价（元）	17.50
总市值（百万元）	3,805.66
流通市值（百万元）	2,818.77
总股本（百万股）	217.47
流通股本（百万股）	161.07
近3月日均成交额（百万元）	352.87

股价走势



作者

分析师 刘鹏

执业证书编号：S1070520030002

邮箱：liupeng@cgws.com

分析师 袁紫馨

执业证书编号：S1070524090004

邮箱：yuanzixin@cgws.com

相关研究

- 《2024H1 归母净利润高增，业务调整渐入佳境》
2024-08-13
- 《2024Q1 业绩亮眼，战略升级卓有成效》2024-04-26
- 《归母净利润高增，深度布局远程医疗“AI+IoT”》
2024-04-10

为，公司具有医疗场景不可逆的数据积累和软硬件-服务体系闭环的核心竞争力，Deepseek 的横空出世进一步推动了 AI+医疗的发展，公司原有估值体系或将重塑。

投资建议：公司作为家用健康领域的资深制造商，拥有“硬件+传感+算法+大数据+AI+云计算+服务”的全链条能力，围绕健康 IoT+数字健康服务业务，开拓高增长潜力的 RPM 业务板块，有望持续受益于慢病管理市场扩容和 AI+医疗的蓝海市场。预计公司 2024-2026 年实现营收 10.13/12.66/15.85 亿元，分别同比增长 15%/25%/25%；实现归母净利润 0.64/1.05/1.45 亿元，分别同比增长 86%/65%/38%；对应 PE 估值分别为 60/36/26X，维持“增持”评级。

风险提示：市场竞争风险，市场需求恢复放缓，国外经营贸易政策风险，汇率变动风险，研发不及预期风险

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	985	999	1037	1199	1332
现金	595	666	650	781	793
应收票据及应收账款	183	216	234	188	265
其他应收款	12	6	12	16	19
预付账款	19	4	22	29	34
存货	111	87	88	144	169
其他流动资产	64	20	31	41	51
非流动资产	562	557	570	635	716
长期股权投资	5	11	8	5	2
固定资产	253	231	248	296	355
无形资产	79	66	65	60	53
其他非流动资产	225	249	248	274	305
资产总计	1547	1556	1607	1835	2047
流动负债	501	490	515	680	794
短期借款	133	124	128	126	223
应付票据及应付账款	259	257	299	422	451
其他流动负债	110	109	88	132	120
非流动负债	47	43	43	43	43
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	47	43	43	43	43
负债合计	548	532	558	723	837
少数股东权益	-13	-16	-22	-32	-45
股本	215	217	217	217	217
资本公积	507	519	519	519	519
留存收益	246	278	281	285	291
归属母公司股东权益	1012	1041	1072	1144	1256
负债和股东权益	1547	1556	1607	1835	2047

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	85	74	51	259	59
净利润	-38	31	58	95	132
折旧摊销	28	28	25	29	29
财务费用	-34	-10	-2	-1	3
投资损失	8	-3	1	3	0
营运资金变动	41	3	-24	141	-96
其他经营现金流	80	25	-7	-8	-9
投资活动现金流	13	18	-38	-94	-107
资本支出	21	13	37	68	81
长期投资	36	24	3	3	3
其他投资现金流	-2	7	-3	-29	-29
筹资活动现金流	107	-11	-31	-34	-34
短期借款	116	-9	5	-2	96
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	2	0	0	0
资本公积增加	-1	12	0	0	0
其他筹资现金流	-9	-16	-35	-32	-131
现金净增加额	216	85	-17	131	-83

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1065	884	1013	1266	1585
营业成本	813	611	655	814	1019
营业税金及附加	10	8	9	11	14
销售费用	67	72	111	121	143
管理费用	66	73	86	105	127
研发费用	137	108	103	127	155
财务费用	-34	-10	-2	-1	3
资产和信用减值损失	-48	3	0	0	0
其他收益	12	9	9	10	10
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	-8	3	-1	-3	0
资产处置收益	0	0	-1	-1	-1
营业利润	-41	35	63	103	142
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	4	2	2	2	3
利润总额	-45	33	61	101	140
所得税	-6	2	4	6	8
净利润	-38	31	58	95	132
少数股东损益	-6	-3	-6	-10	-13
归属母公司净利润	-32	34	64	105	145
EBITDA	-26	48	75	116	156
EPS (元/股)	-0.15	0.16	0.29	0.48	0.67

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-41.5	-17.0	14.5	25.0	25.2
营业利润 (%)	-48357.8	184.0	83.2	63.1	37.8
归属母公司净利润 (%)	-464.9	206.2	85.5	64.6	38.2
获利能力					
毛利率 (%)	23.7	30.9	35.3	35.7	35.7
净利率 (%)	-3.6	3.5	5.7	7.5	8.3
ROE (%)	-3.8	3.0	5.5	8.6	10.9
ROIC (%)	-4.0	1.6	3.8	6.4	8.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	35.4	34.2	34.7	39.4	40.9
净负债比率 (%)	-44.7	-51.5	-48.6	-57.9	-46.2
流动比率	2.0	2.0	2.0	1.8	1.7
速动比率	1.7	1.8	1.8	1.5	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	3.6	4.4	4.5	6.0	7.0
应付账款周转率	5.3	5.1	5.8	5.4	5.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.15	0.16	0.29	0.48	0.67
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.39	0.34	0.24	1.19	0.27
每股净资产 (最新摊薄)	4.65	4.79	4.93	5.26	5.78
估值比率					
P/E	-117.6	110.7	59.7	36.3	26.2
P/B	3.8	3.7	3.6	3.3	3.0
EV/EBITDA	-124.4	66.8	43.5	26.8	20.4

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686