

# 乐心医疗 (300562.SZ)

## 盈利能力改善明显，十二导心电衣大单品推出

优于大市

### 核心观点

**1H24 业绩高速增长, 盈利能力修复明显。**1H24 公司实现总收入 4.99 亿元 (YoY +29.63%), 实现总利润 0.35 亿元 (YoY +303.72%), 对应 2Q24 单季度实现营收 2.5 亿元 (YoY +12.56%, QoQ +0.5%), 实现归母净利润 0.21 亿元 (YoY +2.19%, QoQ +55.02%)。分产品来看, 公司家用医疗产品营收 3.48 亿元 (YoY +32.13%), 毛利率 33.34%, 家用健康产品 1.08 亿元 (YoY +53.64%), 毛利率 38.01%。1H24 公司综合毛利率为 36.61%, 较去年同期提升了 8.27pct。

**健康 IoT 业务覆盖多维度体征检测, 多个产品属于二类医疗器械。**公司深耕智能健康领域二十余年, 具备医疗级智能可穿戴产品 ODM 能力, 客户包括伟伦、WITHINGS、博朗、飞利浦等。公司多维度体征监测产品线较全, 包括智能电子血压计、电子体重秤、电子厨房秤、脂肪测量仪、心电检测设备, 1H24 新增智能血糖仪、OTC 助听器; 智能可穿戴产品包括智能手环、智能手表等, 除秤和手环外均已获得二类医疗器械认证。上半年, 公司 OTC 助听器入驻知名 OTC 连锁药房, 未来将在深耕欧美市场同时加速进军东南亚等新兴市场。

**RPM 一揽子解决方案深度供应欧美大客户, 是医疗数字化重要一环。**远程健康管理 (RPM) 是一种医疗服务模式, 其通过一系列设备来测量并传输用户的生命体征数据, 并将数据发送回医疗服务提供者, 以供其为用户提供个性化的健康评估、风险预警、健康指导等服务。RPM 是医疗健康行业现代化和数字化转型的重要一环, 近年来在欧美市场发展迅猛, 公司基于健康 IoT 硬件 ODM 能力, 叠加后续数据传输、分析与反馈, 为客户提供 RPM 一揽子解决方案。公司已和欧美头部 RPM 客户建立深度合作, 如 Teladoc、Livongo、Lark 等, 随着全球医疗保健支出增长, 医疗数字化推进, RPM 市场有望高增。

**AI+医疗, 数字健康服务业务大单品推出。**数字健康服务主要包括血压管理服务 and 远程动态心电服务, 公司的十二导联智能心电衣在 6 月 21 日举办的华为开发者大会上亮相。其具备无感穿戴、实时监测等优势, 并荣获 2023 德国 iF 设计大奖。它属于中国二类医疗器械, 适用于两棱风险筛查及患者术后随访管理等临床应用场景。随着十二导联心电衣正式推出面向更广泛的用户和开发群体, 公司有望迎来新的大单品放量。

**投资建议:** 上调盈利预测, 维持“优于大市”评级。1H24 公司毛利率改善幅度较大, 高于此前预期, 因此我们上调公司盈利预测, 2024-26 年归母净利润从 0.50、0.64、0.84 亿元上调至 0.73、0.94、1.23 亿元 (YoY +111.1%、28.9%、31.8%), 当前市值对应 PE 为 26、20、15x, 维持“优于大市”评级。

**风险提示:** 新兴市场拓展低于预期; 行业竞争加剧; 新品研发低于预期。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,065	884	1,088	1,397	1,816
(+/-%)	-41.5%	-17.0%	23.0%	28.5%	29.9%
归母净利润(百万元)	-32	34	73	94	123
(+/-%)	-464.1%	206.4%	111.1%	28.9%	31.8%
每股收益(元)	-0.15	0.16	0.33	0.43	0.57
EBIT Margin	-2.7%	1.5%	5.5%	5.5%	5.7%
净资产收益率 (ROE)	-3.2%	3.3%	6.6%	7.9%	9.6%
市盈率 (PE)	-59.0	56.0	26.5	20.6	15.6
EV/EBITDA	-563.9	66.2	27.5	23.4	19.7
市净率 (PB)	1.88	1.85	1.75	1.63	1.50

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

### 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: 叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人: 李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师: 詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人: 连欣然

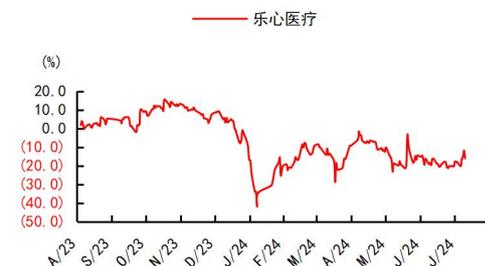
010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	8.75 元
总市值/流通市值	1898/1400 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	64.28 百万元

#### 市场走势



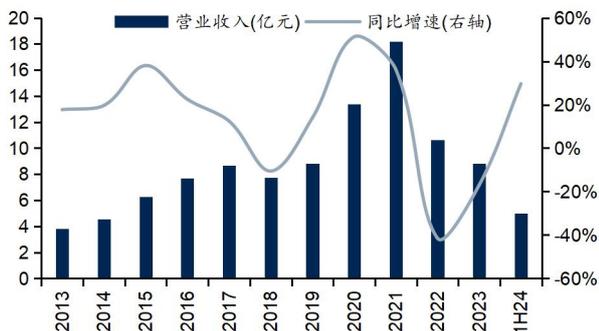
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《乐心医疗 (300562.SZ) -1Q24 毛利率同比增长 9.61pct, 重回健康增长轨道》——2024-04-30

《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: 营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



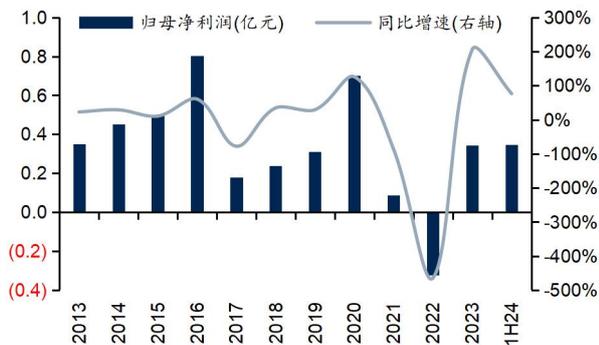
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



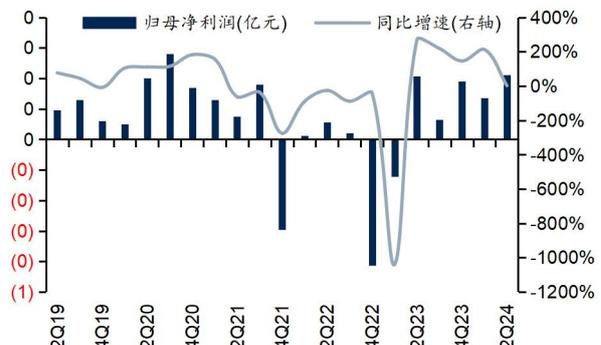
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



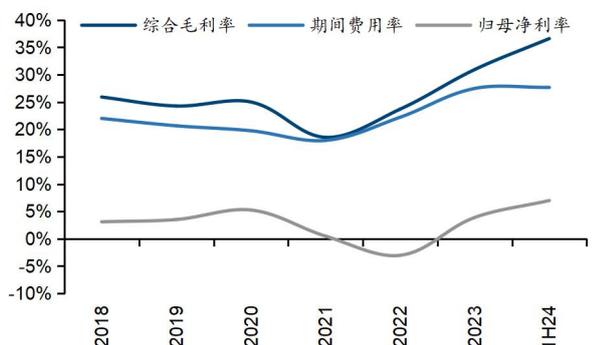
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



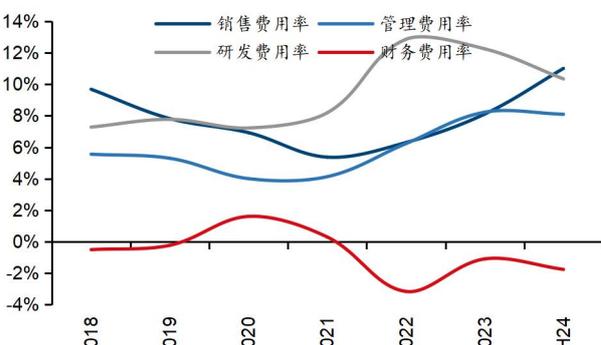
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 毛利率、净利率、费用率变化情况



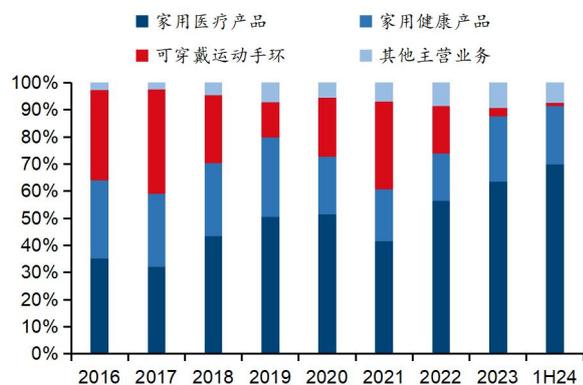
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 费用率变化情况



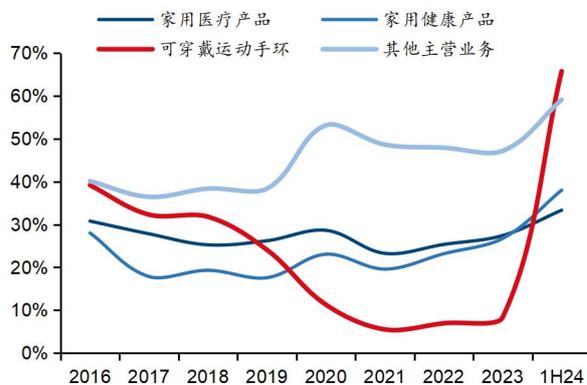
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司分产品营收占比



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司分产品毛利率情况



资料来源: 公司公告、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	584	674	789	营业收入	1065	884	1088	1397	1816
应收款项	195	222	274	351	457	营业成本	813	611	702	902	1173
存货净额	111	87	97	125	164	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	115	140	182
<b>流动资产合计</b>	<b>985</b>	<b>999</b>	<b>981</b>	<b>1183</b>	<b>1450</b>	管理费用	66	73	81	102	133
固定资产	256	236	245	240	233	研发费用	137	108	123	165	209
无形资产及其他	79	66	64	61	58	财务费用	(34)	(10)	(13)	(16)	(18)
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)
<b>资产总计</b>	<b>1547</b>	<b>1556</b>	<b>1547</b>	<b>1743</b>	<b>2003</b>	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	72	92	120
应付款项	259	257	293	379	494	营业外净收支	(3)	(1)	(3)	(3)	(2)
其他流动负债	104	104	124	159	207	<b>利润总额</b>	<b>(45)</b>	<b>33</b>	<b>69</b>	<b>89</b>	<b>118</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>501</b>	<b>490</b>	<b>416</b>	<b>537</b>	<b>702</b>	所得税费用	(6)	2	3	4	6
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(6)	(3)	(7)	(9)	(11)
其他长期负债	47	43	52	58	61	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(32)</b>	<b>34</b>	<b>73</b>	<b>94</b>	<b>123</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>47</b>	<b>43</b>	<b>52</b>	<b>58</b>	<b>61</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>548</b>	<b>532</b>	<b>469</b>	<b>595</b>	<b>763</b>	净利润	(38)	31	66	85	112
少数股东权益	(13)	(16)	(23)	(32)	(43)	资产减值准备	53	0	3	4	5
股东权益	1012	1041	1101	1179	1282	折旧摊销	24	24	27	30	33
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1547</b>	<b>1556</b>	<b>1547</b>	<b>1743</b>	<b>2003</b>	公允价值变动损失	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(9)	11	(13)	(16)	(18)
每股收益	(0.15)	0.16	0.33	0.43	0.57	营运资本变动	47	(30)	0	16	17
每股红利	0.02	0.03	0.05	0.07	0.09	其他	9	39	10	12	13
每股净资产	4.71	4.80	5.08	5.44	5.91	<b>经营活动现金流</b>	<b>85</b>	<b>74</b>	<b>93</b>	<b>130</b>	<b>161</b>
ROIC	-2%	2%	5%	7%	10%	资本开支	(21)	(13)	(34)	(23)	(23)
ROE	-3%	3%	7%	8%	10%	其它投资现金流	34	31	(2)	(2)	(2)
毛利率	24%	31%	35%	35%	35%	<b>投资活动现金流</b>	<b>13</b>	<b>18</b>	<b>(36)</b>	<b>(25)</b>	<b>(25)</b>
EBIT Margin	-3%	1%	5%	6%	6%	权益性融资	3	11	0	0	0
EBITDA Margin	-0%	4%	8%	8%	8%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-42%	-17%	23%	28%	30%	支付股利、利息	(4)	(6)	(12)	(15)	(20)
净利润增长率	-464%	206%	111%	29%	32%	其它融资现金流	107	(17)	(128)	0	0
资产负债率	35%	33%	29%	32%	36%	<b>融资活动现金流</b>	<b>107</b>	<b>(11)</b>	<b>(140)</b>	<b>(15)</b>	<b>(20)</b>
息率	0.2%	0.3%	0.6%	0.8%	1.1%	<b>现金净变动</b>	<b>216</b>	<b>85</b>	<b>(83)</b>	<b>90</b>	<b>116</b>
P/E	(59.0)	56.0	26.5	20.6	15.6	货币资金的期初余额	329	545	630	547	637
P/B	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5	货币资金的期末余额	545	630	547	637	753
EV/EBITDA	(563.9)	66.2	27.5	23.4	19.7	企业自由现金流	26	(7)	51	97	126
						权益自由现金流	133	(24)	(66)	112	143

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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