

投资评级：增持（下调）

报告日期：2022年10月28日

市场数据

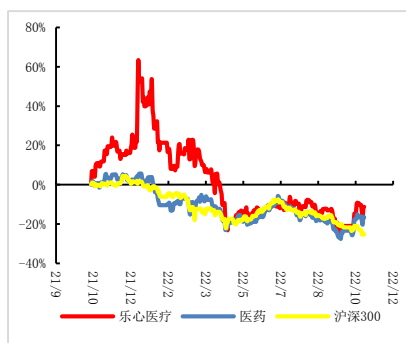
目前股价	9.57
总市值（亿元）	20.55
流通市值（亿元）	13.77
总股本（万股）	21,470
流通股本（万股）	14,387
12个月最高/最低	17.50/8.10

分析师

分析师：刘鹏 S1070520030002

☎ 021-31829686

✉ liupeng@cgs.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<< 战略聚焦医疗健康营收增长迅速，成本上涨致利润短期承压 >> 2022-02-08

<< 老龄化提振需求，持续性成长可期 >> 2021-05-24

<< 顺应行业趋势，打造健康 IoT 龙头 >> 2021-04-22

产品结构优化致业绩短期承压，聚焦医疗健康核心主业未来可期

——乐心医疗（300562）公司动态点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1337	1821	1305	1624	2090
(+/-%)	51.3%	36.2%	-28.3%	24.5%	28.7%
归母净利润（百万元）	70	9	18	90	143
(+/-%)	125.9%	-87.4%	107.5%	387.2%	59.8%
摊薄 EPS（元/股）	0.37	0.04	0.09	0.42	0.67
PE	26	239	112	23	14

资料来源：长城证券产业金融研究院

核心观点

- 事件：**乐心医疗发布 2022 年三季报，前三季度公司实现营收 8.40 亿元，同比下降 34.18%；实现归母净利润 892.76 万元，同比下降 76.79%；扣非后归母净利润亏损 145.74 万元，同比下降 104.09%。
- 优化产品结构业绩短期承压，强化经营管理毛利率显著提高。**2022Q3 公司实现营收 2.99 亿元，同比下降 37.45%；实现归母净利润 205.49 万元，同比减少 88.56%；扣非后归母净利润亏损 75.15 万元，同比减少 104.43%。2022 年以来，面对全球经济下行压力及市场需求的变化，公司积极面对挑战，主动进行客户和产品结构优化，针对低毛利、重资产投入的部分项目策略性优化调整，导致业绩承压，营收出现一定程度的下滑。2022 年前三季度公司综合毛利率同比上升 4.9%，主要得益于公司不断提升全球供应链管理能力和加强整体运营能力及经营质量，降本增效成果显著。
- 公司加大医疗健康领域创新研发投入，构筑公司长期驱动力。**公司紧密围绕“成为世界级健康 IoT 及数字健康服务提供商”的中长期战略目标，持续加大在远程医疗、家用医疗、基层医疗、慢病管理等领域技术和产品的创新研发投入，2022 年前三季度，公司研发投入总额为 10,013.26 万元，占营业收入 11.92%，同比上升 7.83%。医疗健康领域技术创新的不断投入，将为公司未来发展提供长期驱动力。
- 医疗健康 IoT 与数字健康服务市场容量不断扩大，公司未来增长可期。**人口老龄化加剧、全球疫情流行、居民健康意识不断提升以及《“十四五”医疗装备发展规划》等多个政策推动下，医疗级家用健康产品和远程患者管理市场需求日益旺盛。全球远程健康管理市场处于持续增长状态，据预测，2026 年全球远程健康管理市场规模将达到 1857 亿美元，我国远程健康管理市场空间在 2030 年有望超过 4 万亿元。公司作为医疗消费电子龙头企业，深耕医疗健康领域多年，拥有丰富的家用医疗产品管线以及传感器等关键设备的研发能力。同时凭借优良的研发设计能力、产品品质和及时交付的能力深受国内外客户的青睐，与国内外多家大型 IoT 硬件厂商保

持长期稳定的合作关系,同时公司不断深化与战略重点客户的合作积极开拓新市场和新客户。未来随着公司研发新品不断推出,公司业绩有望恢复长期稳定增长。

- **投资建议:** 我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 13.05 亿元、16.24 亿元和 20.90 亿元,归母净利润分别为 0.18 亿元、0.90 亿元和 1.43 亿元。EPS 分别为 0.14 元、0.44 元和 0.69 元, PE 分别为 112X、23X 和 14X, 给与“增持”评级。
- **风险提示:** 市场竞争风险,医药行业政策变化风险,国外经营贸易政策风险,汇率变动风险,原材料价格上涨风险,疫情反弹风险等。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,336.75	1,821.07	1,305.12	1,624.50	2,090.34	成长性					
营业成本	1,002.41	1,483.37	1,004.73	1,172.64	1,478.32	营业收入增长	51.27%	36.23%	-28.33%	24.47%	28.68%
销售费用	92.54	97.75	78.31	105.59	135.87	营业成本增长	49.80%	47.98%	-32.27%	16.71%	26.07%
管理费用	53.49	75.19	82.22	102.34	131.69	营业利润增长	91.72%	-99.88%	25266.14%	380.56%	62.73%
研发费用	96.52	149.15	156.61	194.94	250.84	利润总额增长	95.20%	-104.46%	782.53%	373.64%	62.79%
财务费用	21.42	5.33	-52.20	-64.98	-83.61	归母净利润增	125.86%	-87.36%	107.47%	387.17%	59.78%
其他收益	9.78	7.00	8.64	8.70	11.23	盈利能力					
投资净收益	0.13	3.48	1.52	-0.73	3.10	毛利率	25.01%	18.54%	23.02%	27.82%	29.28%
营业利润	72.17	0.09	21.61	103.86	169.00	销售净利率	5.40%	0.00%	1.66%	6.39%	8.08%
营业外收支	-0.24	-3.29	0.29	-0.11	-0.11	ROE	10.37%	-0.03%	1.74%	7.88%	11.82%
利润总额	71.93	-3.21	21.90	103.75	168.89	ROIC	226.20%	0.20%	-7.46%	15.37%	11.45%
所得税	4.03	-2.93	4.38	20.75	33.78	营运效率					
少数股东损益	-2.27	-9.14	-0.88	-6.64	-8.11	销售费用/营业收入	6.92%	5.37%	6.00%	6.50%	6.50%
归母净利润	70.16	8.87	18.40	89.64	143.22	管理费用/营业收入	4.00%	4.13%	6.30%	6.30%	6.30%
资产负债表						研发费用/营业收入	7.22%	8.19%	12.00%	12.00%	12.00%
						财务费用/营业收入	1.60%	0.29%	-4.00%	-4.00%	-4.00%
流动资产	927.74	1,190.93	876.91	1,063.83	1,061.57	投资收益/营业利润	0.19%	4080.51	7.03%	-0.70%	1.83%
货币资金	327.12	435.97	637.66	280.47	587.74	所得税/利润总额	5.61%	91.43%	20.00%	20.00%	20.00%
应收票据应收账款	284.39	402.02	102.15	500.10	258.52	应收账款周转率	5.53	5.31	5.25	5.44	5.41
其他应收款	17.74	7.12	14.43	12.27	14.85	存货周转率	8.37	8.38	8.84	10.77	11.15
存货	226.03	208.81	86.41	215.40	159.61	流动资产周转率	1.71	1.72	1.26	1.67	1.97
非流动资产	455.33	603.56	610.12	724.75	799.36	总资产周转率	1.13	1.15	0.80	0.99	1.15
固定资产	145.70	277.88	324.41	396.18	481.34	偿债能力					
资产总计	1,383.06	1,794.49	1,487.04	1,788.58	1,860.93	资产负债率	52.64%	41.63%	32.33%	41.08%	38.58%
流动负债	713.78	711.35	455.77	704.30	690.35	流动比率	1.30	1.67	1.92	1.51	1.54
短期借款	40.88	16.62	-	-	-	速动比率	0.98	1.38	1.73	1.20	1.31
应付款项	266.33	254.35	176.04	208.57	264.19	每股指标 (元)					
非流动负债	14.27	35.75	25.01	30.38	27.69	EPS	0.37	0.04	0.09	0.42	0.67
长期借款	-	-	-	-	-	每股净资产	3.04	4.91	4.73	4.98	5.44
负债合计	728.05	747.10	480.77	734.67	718.04	每股经营现金流	0.36	-0.00	0.87	-1.25	1.75
股东权益	655.01	1,047.39	1,006.27	1,053.90	1,142.89	每股经营现金/EPS	0.98	-0.10	10.10	-2.99	2.62
股本	190.23	214.48	214.48	214.48	214.48						
留存收益	455.96	787.78	800.11	854.39	951.48	估值					
少数股东权益	1.45	-7.45	-8.32	-14.96	-23.07	PE	25.86	239.25	111.55	22.90	14.33
负债和权益总计	1,383.06	1,794.49	1,487.04	1,788.58	1,860.93	PEG	3.73	-0.27	-6.84	3.31	-0.02
现金流量表						PB	3.14	1.95	2.02	1.92	1.76
						EV/EBITDA	33.16	110.47	-52.54	27.15	11.76
经营活动现金流	77.99	-0.88	185.99	-268.22	375.93	EV/SALES	2.80	1.54	0.95	0.97	0.61
其中营运资本减少	-51.48	-30.85	206.90	-304.93	304.72	EV/IC	16.25	8.56	6.13	2.65	3.28
投资活动现金流	-44.97	-183.22	42.81	-120.61	-105.14	ROIC/WACC	4.56	0.02	-0.67	1.38	1.03
其中资本支出	72.81	-51.95	62.42	167.05	120.71	REP	3.57	472.24	-9.13	1.92	3.19
融资活动现金流	12.63	315.49	-27.11	31.64	36.48						
净现金总变化	45.66	131.39	201.69	-357.19	307.27						

研究员承诺

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。

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。

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产业金融研究院，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。

长城证券投资评级说明

公司评级：

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上
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
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
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券产业金融研究院

深圳办公地址：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

北京办公地址：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

上海办公地址：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>