

乐心医疗 (300562)

公司研究/点评报告

三季度报高增长，大客户战略效果显现

点评报告/电子

2020年10月27日

一、事件概述

10月26日，公司发布2020年三季报：Q3营收4亿元，同比+51.8%，环比+41%，归母净利润2806万元，同比+115%，环比+39%，扣非后归母净利润2669万元，同比+111%。

二、分析与判断

业绩符合预期，盈利能力同比大幅改善

三季报业绩预告披露：预计20Q3归母净利润2496万元至3248万元，同比+91.1%至148.7%，实际业绩处于预告区间中值附近。20Q3毛利率25.09%，同比+2.82pct，环比+0.12pct，净利率6.51%，同比+1.65pct，环比-0.86pct，销售/管理/财务费用率分别为5.89%/9.57%/2.36%，同比分别-0.43/-1.38/+4.46pct，其中研发费用0.27亿元，同比增长58%。Q3业绩高增长受益于：(1)深耕大客户，市场份额提升，可穿戴产品和医疗健康产品高景气；(2)实施精细化管理，新产品推出，盈利能力同比改善。

受益可穿戴和医疗健康设备渗透率提升，大客户战略初步显现

公司深耕医疗健康和可穿戴产品多年，凭借全球顶级的医疗器械质量体系认证和优异的软硬件研发生产能力，持续突破国内外知名品牌厂商，为其提供健康IoT和医疗级可穿戴解决方案。2019年公司血压计、电子衡器出口总额分别排名国内第三、第二，20Q3智能手表、手环产能满产，在手订单充裕。据IDC，2019年全球可穿戴设备出货达到3.37亿部，同比增长89%，预计2023年达到4.89亿台。

拟定增加码主业，股权激励业绩解锁条件高

1、公司拟定增募资不超过5.97亿元，用于智能手表、智能货架、TWS耳机、研发中心建设项目。智能手表达产后收入预计7亿元，净利润0.45亿元，毛利率24.9%；智能货架达产后预计收入6.27亿元，净利润0.38亿元，毛利率25.5%；TWS耳机达产后预计收入4.8亿元，净利润0.33亿元，毛利率26.6%。

2、公司以14.26元/股价格向59名核心员工授予480万股限制性股票，授予日为9月17日，分三期解锁(15%/45%/40%)，解锁目标为：2020年至2022年期间，营收预设目标值分别为13亿元、20亿元、30亿元，营收预设下限分别为11亿元、16亿元、24亿元，净利润预设目标值为0.8亿元、1.6亿元、2.8亿元，净利润预设下限为0.7亿元、1.2亿元、2亿元。若收入或净利润达到预设目标值，当期解锁比例为100%；收入或净利润达到预设下限但没有达到预设目标值，当期解锁比例为50%；收入或净利润没有达到预设下限，当期解锁比例为0%。

三、投资建议

预计20/21/22年净利润分别为0.84/1.6/2.9亿元，对应PE分别为55X/29X/16X。参考SW电子行业PE(TTM，算术平均)为64倍，考虑到公司股权激励业绩目标增速高，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

1、行业竞争加剧；2、下游需求不及预期；3、大客户拓展不及预期。

推荐

首次评级

当前价格：24.3元

交易数据

2020-10-26

近12个月最高/最低(元)	25.48/13.0
总股本(百万股)	190
流通股本(百万股)	116
流通股比例(%)	60.79
总市值(亿元)	46
流通市值(亿元)	28

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证：S0100519090004
 电话：021-60876730
 邮箱：wangfang@mszq.com

分析师：胡独巍

执业证：S0100518100001
 电话：010-85127512
 邮箱：huduwei@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	884	1,305	2,050	3,020
增长率 (%)	14.0%	47.7%	57.1%	47.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	31	84	160	290
增长率 (%)	29.3%	171.5%	89.3%	81.5%
每股收益 (元)	0.16	0.44	0.84	1.53
PE (现价)	151.9	54.7	28.9	15.9
PB	8.1	6.2	5.1	3.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	884	1,305	2,050	3,020
营业成本	669	980	1,560	2,320
营业税金及附加	6	10	15	22
销售费用	69	78	103	121
管理费用	47	65	82	91
研发费用	69	91	123	151
EBIT	24	81	168	316
财务费用	(2)	(11)	(11)	(16)
资产减值损失	(1)	3	2	2
投资收益	(0)	1	1	1
营业利润	38	99	187	339
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	37	99	187	339
所得税	7	20	37	67
净利润	30	79	150	272
归属于母公司净利润	31	84	160	290
EBITDA	41	94	181	329
资产负债表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	224	241	473	775
应收账款及票据	199	295	463	683
预付款项	9	13	20	30
存货	93	179	250	390
其他流动资产	12	12	12	12
流动资产合计	637	857	1333	2030
长期股权投资	7	8	8	9
固定资产	140	139	138	136
无形资产	45	45	44	43
非流动资产合计	345	436	435	435
资产合计	982	1293	1768	2464
短期借款	33	0	0	0
应付账款及票据	321	465	743	1104
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	411	550	875	1299
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	3	3	3
非流动负债合计	3	3	3	3
负债合计	414	553	878	1302
股本	190	190	190	190
少数股东权益	(0)	(6)	(15)	(33)
股东权益合计	568	740	890	1162
负债和股东权益合计	982	1293	1768	2464

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	14.0%	47.7%	57.1%	47.3%
EBIT 增长率	21.0%	235.8%	108.4%	88.2%
净利润增长率	29.3%	171.5%	89.3%	81.5%
盈利能力				
毛利率	24.3%	24.9%	23.9%	23.2%
净利率	3.5%	6.5%	7.8%	9.6%
总资产收益率 ROA	3.2%	6.5%	9.0%	11.8%
净资产收益率 ROE	5.5%	11.3%	17.6%	24.2%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.6	1.5	1.6
速动比率	1.3	1.2	1.2	1.3
现金比率	0.8	0.6	0.6	0.7
资产负债率	0.4	0.4	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	75.6	74.0	74.6	74.4
存货周转天数	48.6	50.0	49.5	49.7
总资产周转率	1.0	1.1	1.3	1.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.4	0.8	1.5
每股净资产	3.0	3.9	4.8	6.3
每股经营现金流	0.4	0.3	1.3	1.7
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	151.9	54.7	28.9	15.9
PB	8.1	6.2	5.1	3.9
EV/EBITDA	40.5	23.6	13.6	8.0
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	30	79	150	272
折旧和摊销	18	17	15	16
营运资金变动	31	(33)	79	27
经营活动现金流	74	62	244	314
资本开支	32	11	13	12
投资	(125)	0	0	0
投资活动现金流	(155)	(11)	(13)	(12)
股权募资	1	0	0	0
债务募资	11	0	0	0
筹资活动现金流	7	(34)	0	0
现金净流量	(74)	17	232	302

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。