

联影医疗 (688271)

2022 年及 2023 年一季报点评：业绩符合我们预期，看好国内外市场稳步推进 买入（首次）

2023 年 04 月 29 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

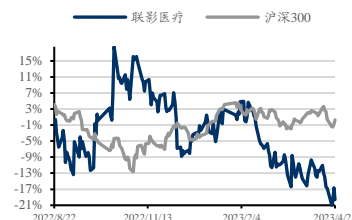
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	9,238	11,540	14,483	17,625
同比	27%	25%	26%	22%
归属母公司净利润（百万元）	1,656	1,938	2,454	2,999
同比	17%	17%	27%	22%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.01	2.35	2.98	3.64
P/E（现价&最新股本摊薄）	72.52	61.98	48.93	40.04

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司 2022 年实现收入 92.38 亿（+27.36%，表示同比增速，下同），归母净利润 16.56 亿（+16.86%），扣非后归母净利润 13.28 亿（+13.91%）。2023Q1 实现收入 22.13 亿（+33.42%），归母净利润 3.30 亿（+7.68%），扣非归母净利润 2.77 亿（+3.14%），业绩符合我们预期。
- **各产品线均实现双位数增长，维保服务收入增长迅速。**2022 年 CT 设备销售量 1769 台（-2.48%），销售收入 37.7 亿（+10.26%）；MR 设备销售量 425 台（+26.11%），销售收入 20.69 亿（+35.33%），MI 设备销售量 100 台（+25.00%），销售收入 15.32 亿（+47.23%），XR 设备销售量 1112 台（+15.71%），销售收入 0.57 亿（+15.95%），RT 设备销售量 25 台（+66.67%），销售收入 0.25 亿（+80.62%）。维保服务收入 0.75 亿（+70.44%），装机量不断增加带来服务收入快速增长。
- **内销实力强劲，公司全线产品销售领先。**2022 年国内实现收入 79.46 亿（+19.74%），国内市场公司已入驻超过 1000 家三甲医院，根据复旦大学医院管理研究所发布的“2021 中国医院排行榜-全国综合排行榜”，其中全国排名前 10 的医疗机构均为公司用户，排名前 50 的医疗机构中，公司用户达 49 家。2022 年，公司全线产品在新增市场金额和台数占有率均排名前列，中高端以及超高端产品实现重大突破。按 2022 年度国内新增市场金额占有率口径，公司 CT、PET/CT、PET/MR 及 XR 产品均排名行业第一，MR 和 RT 亦属行业前列。
- **国际化拓展顺利，期待全年亮眼表现。**2022 年公司海外收入实现 10.78 亿（+110.83%），海外收入占比由上年同期 7.15% 提升至 11.94%，发展迅速。目前公司客户群体已覆盖亚洲、美洲、欧洲、大洋洲、非洲等 50 多个国家和地区。2022 年，公司 39 款产品获得欧盟 CE 认证，可销往 60 余个国家和地区；37 款产品通过 FDA 认证，获准在美国销售，销售网络覆盖全球主要发达市场及新兴市场。此外，公司在 27 个国家和地区新获当地产品注册，涉及 42 款产品。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2023-2025 年归母净利润为 19.38/24.54/29.99 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 62/49/40 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**市场推广不及预期，新品研发不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	145.72
一年最低/最高价	140.50/218.00
市净率(倍)	6.74
流通 A 股市值(百万元)	7,286.00
总市值(百万元)	120,096.30

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.62
资产负债率(% ,LF)	26.51
总股本(百万股)	824.16
流通 A 股(百万股)	50.00

相关研究

联影医疗三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	20,145	32,660	35,854	37,052	营业总收入	9,238	11,540	14,483	17,625
货币资金及交易性金融资产	14,097	26,380	24,784	27,070	营业成本(含金融类)	4,770	5,773	7,269	8,830
经营性应收款项	2,227	890	2,947	1,732	税金及附加	38	69	87	106
存货	3,460	2,763	5,046	4,445	销售费用	1,328	1,846	2,317	2,820
合同资产	74	162	203	247	管理费用	431	635	797	793
其他流动资产	286	2,465	2,874	3,558	研发费用	1,306	2,135	2,679	3,172
非流动资产	4,060	6,162	8,205	10,188	财务费用	-99	-402	-671	-624
长期股权投资	40	40	40	40	加:其他收益	592	692	797	881
固定资产及使用权资产	2,200	3,063	3,912	4,722	投资净收益	13	115	98	132
在建工程	222	311	356	378	公允价值变动	28	0	0	0
无形资产	860	1,960	3,060	4,160	减值损失	-169	-55	-65	-75
商誉	22	22	22	22	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	82	132	182	232	营业利润	1,928	2,237	2,835	3,465
其他非流动资产	634	634	634	634	营业外净收支	-8	5	5	5
资产总计	24,205	38,822	44,059	47,240	利润总额	1,920	2,242	2,840	3,470
流动负债	6,012	5,982	8,777	8,973	减:所得税	270	314	398	486
短期借款及一年内到期的非流动负债	32	12	-3	-8	净利润	1,650	1,928	2,442	2,985
经营性应付款项	2,193	1,382	3,120	2,349	减:少数股东损益	-6	-10	-12	-15
合同负债	2,388	2,886	3,489	3,974	归属母公司净利润	1,656	1,938	2,454	2,999
其他流动负债	1,399	1,702	2,171	2,659	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.01	2.35	2.98	3.64
非流动负债	719	719	719	719	EBIT	1,789	1,800	2,160	2,820
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,076	2,147	2,567	3,287
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.37	49.98	49.81	49.90
租赁负债	102	102	102	102	归母净利率(%)	17.93	16.79	16.95	17.02
其他非流动负债	617	617	617	617	收入增长率(%)	27.36	24.92	25.50	21.70
负债合计	6,731	6,702	9,496	9,693	归母净利润增长率(%)	16.86	17.01	26.66	22.21
归属母公司股东权益	17,483	32,140	34,594	37,594					
少数股东权益	-10	-19	-32	-47					
所有者权益合计	17,474	32,121	34,563	37,547					
负债和股东权益	24,205	38,822	44,059	47,240					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	683	3,714	1,215	5,054	每股净资产(元)	21.21	39.00	41.98	45.61
投资活动现金流	-4,689	-4,130	-2,797	-2,763	最新发行在外股份(百万股)	824	824	824	824
筹资活动现金流	10,729	12,699	-15	-4	ROIC(%)	13.49	6.21	5.55	6.71
现金净增加额	6,753	12,283	-1,597	2,287	ROE-摊薄(%)	9.47	6.03	7.09	7.98
折旧和摊销	288	348	407	467	资产负债率(%)	27.81	17.26	21.55	20.52
资本开支	-740	-2,395	-2,395	-2,395	P/E(现价&最新股本摊薄)	72.52	61.98	48.93	40.04
营运资本变动	-1,312	1,503	-1,596	1,665	P/B(现价)	6.87	3.74	3.47	3.19

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>