



医药生物 医疗器械

2022-11-02

公司点评报告

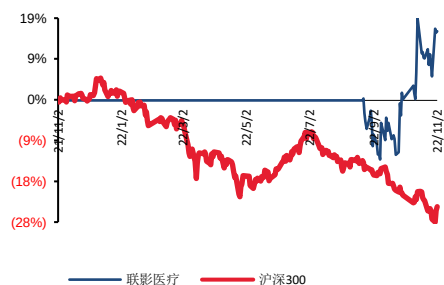
买入/首次

联影医疗(688271)

昨收盘: 209.55

国内市场稳步增长，国际市场取得持续性突破

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	824/47
总市值/流通(百万元)	172,702/9,901
12 个月最高/最低(元)	214.88/157.00

相关研究报告:

联影医疗(688271)《联影医疗:核心科技全面自主可控,引领影像设备勇攀高峰》--2022/08/08

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

事件: 2022 年 10 月 29 日, 公司发布 2022 年第三季度报告, 公司前三季度实现营业收入 58.59 亿元, 同比增长 25.55%; 归母净利润 8.99 亿元, 同比增长 16.62%; 扣非净利润 7.20 亿元, 同比增长 15.51%。经营活动产生的现金流量净额-8.64 亿元, 主要系公司经营规模扩大原料采购、人工支出、税费支出增加所致。

其中, 2022 年第三季度公司实现营业收入 16.87 亿元, 同比增长 6.66%, 我们推测主要系局部地区疫情反复、终端客户付款周期的影响所致; 归母净利润为 1.25 亿元, 同比增长 1.35%; 扣非净利润 0.32 亿元, 同比下降 8.02%。经营活动产生的现金流量净额-0.84 亿元。

国内市场稳步增长，国际市场取得持续性突破

(1) 收入类型: ①2022 年前三季度设备收入为 51.91 亿元, 同比实现了 20.91%的稳定增长。②服务收入达 5.42 亿元, 同比实现 70.68%的快速增长; 同时, 服务占总收入的比例由去年同期的 6.8%提升至 9.3%。③软件收入为 0.48 亿元, 同比增长 75.02%。

(2) 区域维度: ①公司国内市场保持稳定增速, 2022 年前三季度实现收入 51.22 亿元, 同比增长 17.18%。②虽然海外面临着复杂困难的经济局面, 但凭借着公司技术过硬、质量稳定的创新型产品, 公司仍在国际市场取得了持续性突破, 前三季度实现收入 7.36 亿元, 接近 150%的同比增长, 国外收入占比也由去年同期的 6.3%提升至 12.6%。截至 9 月 30 日, 公司已有 39 款产品 CE 认证, 可以在超过 60 个国家销售; 38 款产品 FDA 拿证, 在美国销售。

整体毛利率受多因素影响有所下降，进而影响净利率水平

2022 年前三季度, 公司整体毛利率同比下降 4.95pct 至 45.80%, 主要系三方面因素所致: ①受国际经济形势影响, 液氦及部分元器件采购成本有所上升; ②公司的海外市场仍处于快速扩张导入期; ③受疫情影响, 部分区域中高端产品的场地准备、现场交付、安装调试等有所延迟, 导致该类型的产品收入确认推后。

公司不断加强内部管理、持续提升经营效率, 规模化效应开始显现, 期间费用率同比均有所下降: 销售费用率同比下降 1.23pct 至 14.90%; 管理费用率同比下降 0.19pct 至 4.65%; 研发费用率同比下降 0.92pct 至 14.82%; 财务费用率同比下降 0.98pct 至-1.38%。综合影响下, 整体净利率同比下降 1.22pct 至 15.01%。

其中, 2022 年第三季度的整体毛利率、销售费用率、管理费用率、

研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 44.92%、20.43%、6.30%、21.47%、-3.55%、7.19%，分别变动-4.05pct、+0.50pct、+0.47pct、+3.81pct、-3.25pct、-0.26pct。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们预计 2022-2024 营业收入分别为 92.40 亿/ 116.63 亿/ 146.05 亿，同比增速分别为 27.38% / 26.22% / 25.23%；归母净利润分别为 17.56 亿/22.92 亿/ 28.86 亿，分别增长 23.92% / 30.51% / 25.92%；EPS 分别为 2.13 / 2.78 / 3.50，按照 2022 年 11 月 2 日收盘价对应 2022 年 98 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：竞争激烈程度加剧风险，重大客户合作协议到期不能续约的风险，新产品研发失败的风险，新型冠状病毒肺炎疫情的长期性和反复性风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7254	9240	11663	14605
(+/-%)	25.92	27.38	26.22	25.23
净利润(百万元)	1417	1756	2292	2886
(+/-%)	56.96	23.92	30.51	25.92
摊薄每股收益(元)	1.72	2.13	2.78	3.50
市盈率(PE)	0.00	98.34	75.35	59.84

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3198	2924	15809	16327	17198	营业收入	5761	7254	9240	11663	14605
应收和预付款项	743	1187	1341	1662	2075	营业成本	2960	3669	4503	5623	6965
存货	1762	2205	2430	3067	3780	营业税金及附加	47	43	68	82	101
其他流动资产	380	719	717	788	866	销售费用	756	1029	1368	1726	2045
流动资产合计	6116	7026	20280	21832	23902	管理费用	390	319	416	525	657
长期股权投资	52	44	44	44	44	财务费用	24	(24)	(66)	(236)	(247)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	7	25	0	0	0
固定资产	2049	2049	1953	2238	2892	投资收益	29	62	70	70	75
在建工程	0	11	1011	3011	5011	公允价值变动	5	(11)	0	0	0
无形资产	530	608	530	449	365	营业利润	1181	1696	2225	2890	3647
长期待摊费用	95	83	83	83	83	其他非经营损益	(26)	1	0	0	0
其他非流动资产	364	71	71	71	71	利润总额	1155	1698	2225	2890	3647
资产总计	9661	10256	24348	28099	32741	所得税	218	294	403	512	653
短期借款	587	30	0	0	0	净利润	937	1404	1822	2378	2994
应付和预收款项	1029	1237	1709	2177	2693	少数股东损益	34	(14)	66	86	108
长期借款	0	0	50	100	150	归母股东净利润	903	1417	1756	2292	2886
其他长期负债	1256	705	705	705	705	预测指标					
负债合计	6050	5223	6454	7828	9476		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	724	724	824	824	824	毛利率	48.61%	49.42%	51.27%	51.79%	52.31%
资本公积	3152	3199	14087	14087	14087	销售净利率	16.26%	19.35%	19.72%	20.39%	20.50%
留存收益	(326)	934	2427	4375	6829	销售收入增长率	93.36%	25.91%	27.38%	26.22%	25.22%
归母公司股东权益	3600	5037	17832	20124	23010	EBIT 增长率	425.31%	43.77%	33.78%	30.16%	34.31%
少数股东权益	180	10	(4)	62	147	净利润增长率	1328.1%	56.96%	23.92%	30.51%	25.92%
股东权益合计	3610	5034	17894	20271	23265	ROE	25.08%	28.13%	9.85%	11.39%	12.54%
负债和股东权益	9661	10256	24348	28099	32741	ROA	9.35%	13.80%	7.21%	8.15%	8.81%
现金流量表(百万)						ROIC	69.44%	47.02%	62.43%	43.24%	37.74%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS (X)	1.10	1.72	2.13	2.78	3.50
经营性现金流	3310	942	2819	2897	3751	PE (X)	0.00	0.00	98.34	75.35	59.84
投资性现金流	(377)	(254)	(992)	(2426)	(2925)	PB (X)	0.00	0.00	9.69	8.58	7.51
融资性现金流	(1270)	(935)	11058	48	46	PS (X)	0.00	0.00	18.69	14.81	11.83
现金增加额	1662	(247)	12885	518	872	EV/EBITDA (X)	(2.49)	(1.94)	84.23	64.40	47.25

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。