

买入（维持）

产品创新优化，RT、MI、MR 增长较快

联影医疗（688271）2022 年年报暨 2023 年一季报点评

2023 年 4 月 28 日

投资要点：

分析师：谭欣欣

SAC 执业证书编号：

S0340523030001

电话：0769-22119462

邮箱：

tanxinxin@dgzq.com.cn

事件：公司发布2022年年报，实现营业总收入92.38亿元，较上年同期增长27.36%；归属于上市公司股东的净利润16.56亿元，较上年同期增长16.86%。

公司发布2023年一季报，实现营业总收入22.13亿元，较上年同期增长33.42%；归属于上市公司股东的净利润3.30亿元，较上年同期增长7.68%。

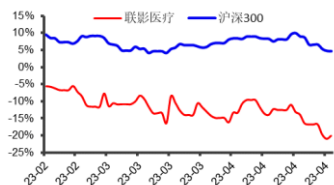
点评：

主要数据

2023 年 4 月 27 日

收盘价(元)	151.15
总市值(亿元)	1,245.71
总股本(亿股)	8.24
流通股本(亿股)	0.50
ROE(TTM)	9.43%
12 月最高价(元)	214.88
12 月最低价(元)	140.50

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

相关报告

■ **公司营收保持良好增长。**2022年Q4、2023年Q1，公司分别实现营业收入33.80亿元和22.13亿元，同比增速分别达到30.62%和33.42%。利润方面，2022年Q4、2023年Q1，公司分别实现归母净利润7.57亿元和3.30亿元，同比增速分别为17.15%和7.68%。2022年，公司经营业绩稳健增长，主要得益于公司持续创新研发，向市场新推出10多款新型号产品，切实解决临床和科研需求，推动公司医学影像诊断及放射治疗设备的销售增长。

■ **MI、MR、RT的收入增速更为亮眼。**分产品看，2022年，公司销售CT、MR、MI、XR、RT设备收入分别为37.72亿元、20.69亿元、15.32亿元、5.72亿元和2.52亿元，分别同比增长10.26%、35.33%、47.23%、15.95%和80.62%，各业务线收入均保持了双位数增长。其中，MI、MR、RT的收入同比增速均超过35%，对应的营收贡献度也有所提升。此外，2022年公司实现维修服务业务收入7.49亿元，较上年同期增长70.44%，主要得益于公司装机量不断累加，推动服务收入高速增长。

■ **2022年公司毛利率略有下降，2022年Q4和2023年Q1毛利率同比提升。**2022年，公司销售毛利率48.37%，同比下滑1.05个百分点；其中医疗器械行业毛利率48.87%，同比减少0.84个百分点。2022年，公司毛利率相对较低的MR和RT产品销售占比提升，但同时毛利率相对较高的MI产品收入占比也有所增加；综合作用下，2022年公司销售医学影像诊断及放射治疗设备的毛利率同比减少1.39个百分点至48.46%。此外，公司提供维修服务业务在规模保持高增的同时，业务毛利率亦同比增加7.58个百分点至55.79%。

■ **公司国内外市场持续取得突破性进展。**截至2022年末，公司已入驻全国超1,000家三甲医院，获得各级临床机构的广泛认可。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产品亦属行业前列。海外方面，公司的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，境外销售保持高速增长态势，境外收入营收占比从上年同期的7.15%提升至11.94%。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- **投资建议：**联影医疗系国内高端医学影像行业头部企业，主要聚焦于高端医学影像产品、放射治疗产品及生命科学仪器的研发、生产和服务，在国内MR、CT、PET/CT、PET/MR及DR领域的地位较为领先。公司产品创新发展，叠加医疗设备行业红利，未来业绩增长可期。我们预计公司2023/2024年的每股收益分别为2.46元/3.02元，当前股价对应PE分别为62倍/50倍，维持买入评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险；研发不及预期风险；核心部件依赖外购风险；集中采购政策风险；国际化经营及业务拓展风险；新冠疫情带来的业绩波动风险等。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2023 年 4 月 27 日）

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9,238	11,640	14,608	18,319
营业总成本	7,774	9,691	12,104	15,103
营业成本	4,770	6,010	7,543	9,443
营业税金及附加	38	48	61	76
销售费用	1,328	1,641	2,031	2,491
管理费用	431	501	599	714
财务费用	-99	-139	-145	-150
研发费用	1,306	1,630	2,016	2,528
公允价值变动净收益	28	6	6	6
资产减值损失	-75	0	0	0
营业利润	1,928	2,408	2,963	3,674
加 营业外收入	2	8	8	8
减 营业外支出	11	16	16	16
利润总额	1,920	2,400	2,955	3,666
减 所得税	270	376	464	575
净利润	1,650	2,024	2,492	3,091
减 少数股东损益	-6	0	0	0
归母公司所有者的净利润	1,656	2,024	2,492	3,091
摊薄每股收益(元)	2.01	2.46	3.02	3.75
PE（倍）	75	62	50	40

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

分析师承诺：

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430