

2023年12月04日

联影医疗 (688271.SH)

公司快报

医药 | 医疗器械III

投资评级

增持-B(维持)

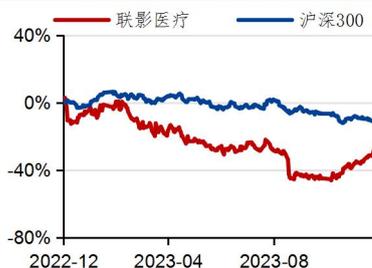
股价(2023-12-01)

143.59 元

交易数据

总市值(百万元)	118,340.85
流通市值(百万元)	84,617.44
总股本(百万股)	824.16
流通股本(百万股)	589.30
12个月价格区间	189.20/103.75

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	25.8	40.57	-12.72
绝对收益	22.98	32.43	-22.74

分析师

赵宁达

 SAC 执业证书编号: S0910523060001
 zhaoningda@huajinsec.com

相关报告

联影医疗: 一季报符合预期, 国际业务表现亮眼-联影医疗 (688271.SH) 2023.4.27

公司业绩稳健增长, 海外市场持续突破

投资要点

- 业绩稳健增长:** 公司发布 2023 年三季报, 2023Q1-3 实现营业收入 74.32 亿元 (+27%, 同比增速, 下同)、归母净利润 10.64 亿元 (+18%)、扣非归母净利润 8.29 亿元 (+15%)。2023Q3 单季度实现营业收入 21.61 亿元 (+28%)、归母净利润 1.27 亿元 (+1%)、扣非归母净利润 0.42 亿元 (+29%)。2023 年前三季度公司毛利率为 48.7%, 同比提升 2.9 个百分点, 主要系毛利率较高的高端及超高端的产品收入的增长以及服务收入占比的提升带动公司毛利率上升。
- 配置证落地释放需求, 中高端影像设备产品稳步放量。** 2023 年前三季度, 公司实现设备收入 64.5 亿元 (+24%); 实现服务收入 7.6 亿元 (+41%)。随着装机数量的增加, 服务收入占比持续增长, 达到 10%, 同比提升了 1 个百分点。大型医用设备配置证管理政策落地, 释放中高端影像设备产品需求。2023 年 3 月的《大型医用设备配置许可管理目录 (2023 年)》和 6 月的《“十四五”大型医用设备配置规划》的政策落地实施, 中高端 CT 和 MR 产品不再受到配置证数量限制, MI 和 RT 的市场需求也将进一步被释放。以 CT 产品线为例, 公司中高端 CT 产品的收入占比持续提升, 前三季度增速同比超 100%。在 MR 产品线方面, MR 同比增长超 60%, 其中 3.0T 以上产品公司实现了收入与毛利率的双高速增长, 收入增速超 100%, 超高场 MR (>3.0T) 新增市场占有率排名上升至第一。
- 持续加大国际市场渠道+产品布局, 海外市场高速增长。** 2023 年前三季度, 公司海外市场实现收入 10.3 亿元, 同比增长近 40%, 海外收入占比达到 14%。公司针对不同海外市场定制差异化战略。北美市场方面, 在北美区域总部赋能下, 深耕当地管理、品牌和渠道体系建设, 加强与国际顶尖高校和科研院所的合作交流, 布局前瞻性创新方向。欧洲市场方面, 充分发挥区域内窗口医院的“产学研医”创新合作, 提升公司市场运营、市场开拓和推广、售后服务、物流配送、备件支持等综合能力, 加速西欧国家业务拓展。亚太市场方面, 凭借产品竞争优势和供应链的响应速度, 加强与当地领先医科大学、教学医院和研究机构在高端影像设备上的销售、临床及科研合作, 持续提升品牌影响力。印度市场方面, 公司将深化与当地伙伴的合作关系, 快速提升本地化快速交付能力和售后响应速度, 进一步提升市场份额。在具备发展潜力的新兴国家地区市场, 如拉美、中东、非洲等国家区域, 公司将结合市场特点和区域优势, 打造“区域中心+二/三级子公司”全球协同、立体化合作机制, 充分发挥公司产品品类丰富、布局全面的产品力优势, 实现高端窗口医院和 KOL 销售装机以提高品牌影响力, 快速成为重点国家的核心参与者和供应商, 增强公司综合竞争力。未来随着海外渠道渐趋完善, 市场推广持续推进, 打开公司成长空间。
- 投资建议:** 考虑到公司持续加大海外市场营销体系建设, 加大相关费用投入, 我们下调盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 19.60/24.32/30.04 亿元, 增速分别为 18%/24%/24%, 对应 PE 分别为 60/49/39 倍。随着公司中高端影像设备产品配置证限制放松, 需求释放下公司产品加速放量, 同时海外布局持续推进, 公司业绩有望实现稳健增长, 维持“增持-B”建议。



◆ **风险提示:** 产品销售不及预期风险, 海外市场开拓不及预期风险, 研发进度不及预期风险。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,254	9,238	11,726	14,614	18,084
YoY(%)	25.9	27.4	26.9	24.6	23.7
净利润(百万元)	1,417	1,656	1,960	2,432	3,004
YoY(%)	57.0	16.9	18.4	24.1	23.5
毛利率(%)	49.4	48.4	48.8	49.0	49.3
EPS(摊薄/元)	1.72	2.01	2.38	2.95	3.64
ROE(%)	27.9	9.4	10.1	11.2	12.2
P/E(倍)	83.5	71.5	60.4	48.7	39.4
P/B(倍)	23.5	6.8	6.1	5.5	4.8
净利率(%)	19.5	17.9	16.7	16.6	16.6

数据来源: 聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7026	20145	23157	25458	29989	营业收入	7254	9238	11726	14614	18084
现金	2924	10075	15800	16257	18701	营业成本	3669	4770	6008	7458	9174
应收票据及应收账款	1062	2029	1723	2470	2782	营业税金及附加	43	38	82	92	106
预付账款	124	198	107	275	230	营业费用	1029	1328	1697	2119	2640
存货	2205	3460	3998	4661	6027	管理费用	319	431	582	769	988
其他流动资产	710	4382	1529	1796	2248	研发费用	968	1306	1670	2096	2611
非流动资产	3336	4060	4850	5578	6385	财务费用	-24	-99	-126	-150	-162
长期投资	44	40	41	36	30	资产减值损失	-44	-169	-80	-81	-94
固定资产	2049	2116	2885	3677	4523	公允价值变动收益	-11	28	6	7	8
无形资产	648	865	848	826	808	投资净收益	62	13	31	34	35
其他非流动资产	594	1038	1077	1039	1024	营业利润	1696	1928	2199	2642	3153
资产总计	10362	24205	28008	31037	36374	营业外收入	10	2	8	8	7
流动负债	4518	6012	7884	8473	10961	营业外支出	9	11	16	18	13
短期借款	30	16	498	283	207	利润总额	1698	1920	2191	2632	3147
应付票据及应付账款	1237	2193	1699	3035	2953	所得税	294	270	242	212	159
其他流动负债	3251	3803	5687	5155	7802	税后利润	1404	1650	1949	2420	2988
非流动负债	811	719	867	928	841	少数股东损益	-14	-6	-11	-12	-16
长期借款	0	0	21	20	20	归属母公司净利润	1417	1656	1960	2432	3004
其他非流动负债	811	719	846	908	821	EBITDA	1858	1891	2102	2533	3077
负债合计	5328	6731	8751	9401	11802						
少数股东权益	-4	-10	-21	-33	-48	主要财务比率					
股本	724	824	824	824	824	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	3199	13865	13865	13865	13865	成长能力					
留存收益	1165	2823	4723	7068	9939	营业收入(%)	25.9	27.4	26.9	24.6	23.7
归属母公司股东权益	5037	17483	19278	21669	24620	营业利润(%)	43.6	13.7	14.1	20.1	19.3
负债和股东权益	10362	24205	28008	31037	36374	归属于母公司净利润(%)	57.0	16.9	18.4	24.1	23.5
						获利能力					
						毛利率(%)	49.4	48.4	48.8	49.0	49.3
						净利率(%)	19.5	17.9	16.7	16.6	16.6
						ROE(%)	27.9	9.4	10.1	11.2	12.2
						ROIC(%)	22.6	7.6	7.8	8.7	9.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	51.4	27.8	31.2	30.3	32.4
						流动比率	1.6	3.4	2.9	3.0	2.7
						速动比率	0.9	2.7	2.4	2.4	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.5	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	8.3	6.0	6.3	7.0	6.9
						应付账款周转率	3.2	2.8	3.1	3.2	3.1
						估值比率					
						P/E	83.5	71.5	60.4	48.7	39.4
						P/B	23.5	6.8	6.1	5.5	4.8
						EV/EBITDA	62.6	55.5	49.0	40.3	32.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

赵宁达声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn