

联影医疗（688271）动态点评

## 业绩基本符合预期，全球市场大有可为

2024 年 02 月 28 日

## 【事项】

- ◆ 公司发布 2023 年业绩快报。预计实现营业收入 114.11 亿元，同比增长 23.52%；预计实现归母净利 19.74 亿元，同比增长 19.21%；预计实现扣非归母净利 16.65 亿元，同比增长 25.38%。单 2023Q4 预计实现营业收入 39.78 亿元，同比增长 17.72%；预计实现归母净利 9.1 亿元，同比增长 20.17%；预计实现扣非归母净利 8.36 亿元，同比增长 37.55%。预计 2023 年末公司总资产达 253.36 亿元，同比增长 4.68%；归属于母公司的所有者权益 188.66 亿元，同比增长 7.91%。

## 【评论】

- ◆ 高研发推动创新性产品推出，秉承“高举高打”战略。公司将技术创新与产品深度融合，持续加大对新产品和新技术的研发投入，加速核心技术、关键部件以及整机系统的迭代和突破。截止 2023Q3 末，公司累计向市场推出性能指标领先的产品数超 100 款，包括搭载深度学习人工智能 PET 和 MR 重建算法以及智能光梭 MR 成像技术的 PET/MR uPMR890、针对基层诊疗需求打造的新款 1.50T 磁共振 uMR 585e。创新性产品的持续推出，不仅巩固了公司现有的市场地位，也为新市场的开拓打下了良好基础。
- ◆ 推动全球市场本土化营销体系建设，海外品牌影响力提升。公司积极应对全球市场不同区域的挑战，凭借强产品力和技术创新性，快速拓展全球化业务。公司在新加坡、印度尼西亚雅加达、哥伦比亚波哥大新建东南亚及拉丁美洲区域子公司，构建全球市场“本土化、多元化、立体化”的综合营销体系及平台能力建设，加速公司在全球的业务拓展。2023 年，公司先后参加第 36 届欧洲核医学协会年会（EANM）、日本磁共振学会年会（JSMRM）、韩国放射学年会（KCR）、北美放射学年会（RSNA 2023）等大型行业会议及顶尖学术会议，有效提升全球品牌影响力。
- ◆ 加强供应链和销售管理，提升客户满意度及市场竞争力。公司通过强化供应链和销售环节的管理，进一步提升了运营效率和市场响应速度，从而带来客户满意度的提升。公司通过建设超 1000 人的全球服务团队、17 个海外服务中心为全球客户提供 7x24 小时的技术支持，通过现场及远程方式对工程师展开技术培训，进一步带动了服务收入的持续提升。

东方财富证券  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

## 东方财富证券研究所

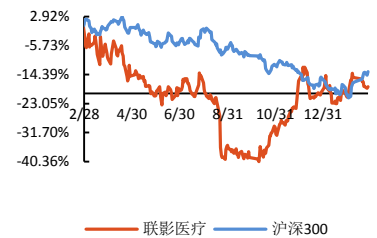
证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：崔晓倩

电话：021-23586309

## 相对指数表现



## 基本数据

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总市值（百万元）      | 116733.74     |
| 流通市值（百万元）     | 83468.31      |
| 52 周最高/最低（元）  | 173.00/101.36 |
| 52 周最高/最低（PE） | 91.26/46.14   |
| 52 周最高/最低（PB） | 8.07/4.80     |
| 52 周涨幅（%）     | -17.10        |
| 52 周换手率（%）    | 110.06        |

## 相关研究

《中高端产品表现亮眼，全球品牌影响力提升》

2023.11.08

《海内外业绩齐发展，政策助力市场扩容》

2023.08.25

## 【投资建议】

- ◆ 公司是国产医学影像设备的龙头企业，凭借对政策和市场变化的敏锐洞察和积极应对，通过持续的产品和技术创新，以及在国内外市场的全面布局和运营管理优化，公司业绩有望稳健增长。我们调整了此前的盈利预测，预计公司 2023/2024/2025 年营业收入分别为 114.1/142.69/177.31 亿元，归母净利润分别为 19.74/24.05/30.18 亿元，EPS 分别为 2.40/2.92/3.66 元，对应 PE 分别为 58.45/47.98/38.23 倍，维持“增持”评级。

## 盈利预测

| 项目\年度       | 2022A   | 2023E    | 2024E    | 2025E    |
|-------------|---------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元）   | 9238.12 | 11410.05 | 14269.28 | 17731.17 |
| 增长率（%）      | 27.36%  | 23.51%   | 25.06%   | 24.26%   |
| EBITDA（百万元） | 2076.21 | 2429.38  | 2902.01  | 3579.33  |
| 归母净利润（百万元）  | 1656.08 | 1974.11  | 2404.95  | 3018.10  |
| 增长率（%）      | 16.86%  | 19.20%   | 21.82%   | 25.50%   |
| EPS（元/股）    | 2.19    | 2.40     | 2.92     | 3.66     |
| 市盈率（P/E）    | 80.81   | 58.45    | 47.98    | 38.23    |
| 市净率（P/B）    | 8.34    | 5.97     | 5.31     | 4.66     |
| EV/EBITDA   | 65.46   | 42.10    | 34.42    | 26.97    |

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

## 【风险提示】

- ◆ 政策落地不及预期的风险
- ◆ 行业竞争加剧的风险
- ◆ 商业化销售不及预期的风险
- ◆ 供应链风险

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。