

联影医疗 (688271)

2023 年报&2024 年一季报点评: 业绩符合预期, 海外增长强劲

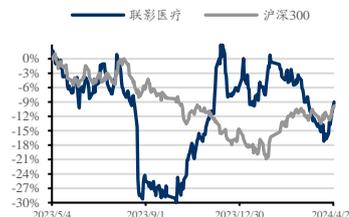
买入 (维持)

2024 年 04 月 30 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	9,238	11,411	13,776	16,689	20,346
同比 (%)	27.36	23.52	20.73	21.14	21.91
归母净利润 (百万元)	1,656	1,974	2,256	2,705	3,142
同比 (%)	16.86	19.21	14.28	19.89	16.14
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.01	2.40	2.74	3.28	3.81
P/E (现价&最新摊薄)	65.99	55.35	48.44	40.40	34.79

股价走势



投资要点

- **段落提要:** 2023 年公司实现营业收入 114.11 亿元 (+23.52%, 同比, 下同), 实现归母净利润 19.74 亿元 (+19.21%)。2024 年一季度公司实现营业收入 23.50 亿元 (+6.22%), 实现归母净利润 3.63 亿元 (+10.20%), 业绩符合我们预期。
- **2023 年国内市场增长稳定, 海外市场增长迅速。** 2023 年公司国内收入 97.33 亿元 (+19.37%), 国际市场收入为 16.78 亿元 (+54.72%), 国际市场占比进一步提升至 14.7%。公司的全球化战略布局和市场拓展得到了有效的管理和执行, 从产品出海到体系出海, 确保为未来公司在全球市场的增长提供坚实支撑。
- **各业务线蓬勃发展, 中高端产品收入比重提升。** 分产品来看, 2023 年公司设备产品实现收入 99.27 亿元 (+21.10%), 服务收入实现 10.69 亿元 (+42.78%), 随着全球装机量的持续提升, 服务收入占比同比提升 1.26 个百分点, 其中海外服务收入同比增长超 100%。设备收入方面, CT、MR、XR、RT、MI 各产品线均增长趋势, MR 同比增长超 50%; 同时, 随着创新产品的商业化持续落地, 各产品线的收入结构也呈现着高端化、多元化、均衡化的趋势, 如中高端 CT 产品的占比进一步提升; 3.0T 及以上 MR 产品实现了收入与毛利率的双增长。
- **2023 年公司国内市场行业排名前列。** 随着高端及超高端产品市场导入力度加大、商业化的有效落地, 市场覆盖率得到有效提升, 行业头部地位进一步巩固。按国内新增市场订单金额口径统计, CT 排名第二 (高端及超高端 CT 增长显著); MR 排名第三 (3.0T 及以上 MR 增长强劲); MI 排名第一 (连续多年在中国市场保持领先); 诊断 XR 产品 (包括固定 DR、移动 DR、乳腺 DR) 排名第一 (乳腺及固定 DR 持续第一); RT 排名第三 (产品组合不断丰富)。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到 24 年国内招采缓慢恢复, 我们将公司 24-25 年盈利预测由 25.03/29.91 亿元调至 22.56/27.05 亿元, 预计 26 年公司归母净利润为 31.42 亿元, 当前市值对应 PE 为 48/40/35X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧, 国内招采恢复不及预期, 海外关税增加风险。

市场数据

收盘价(元)	132.60
一年最低/最高价	101.36/159.32
市净率(倍)	5.68
流通 A 股市值(百万元)	78,141.04
总市值(百万元)	109,283.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.33
资产负债率(% LF)	23.98
总股本(百万股)	824.16
流通 A 股(百万股)	589.30

相关研究

- 《联影医疗(688271): 2023 年三季报点评:业绩符合预期, 海外收入提速》
2023-10-31
- 《联影医疗(688271): 2023 年中报点评: 业绩符合预期, 国际化战略持续推进》
2023-08-21

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	20,228	35,368	37,496	40,598	营业总收入	11,411	13,776	16,689	20,346
货币资金及交易性金融资产	12,504	28,530	24,614	29,572	营业成本(含金融类)	5,879	7,082	8,588	10,455
经营性应收款项	3,380	264	4,188	1,239	税金及附加	69	69	83	122
存货	3,893	3,748	5,491	5,760	销售费用	1,770	2,135	2,754	3,357
合同资产	68	193	234	285	管理费用	561	689	834	1,017
其他流动资产	383	2,633	2,970	3,742	研发费用	1,729	2,411	3,004	3,560
非流动资产	5,108	7,167	9,165	11,103	财务费用	(149)	(327)	(708)	(590)
长期股权投资	73	73	73	73	加:其他收益	586	689	834	1,017
固定资产及使用权资产	2,315	3,449	4,410	5,254	投资净收益	110	138	83	102
在建工程	850	625	513	456	公允价值变动	(6)	0	0	0
无形资产	828	1,928	3,028	4,128	减值损失	(102)	(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	75	125	175	225	营业利润	2,142	2,489	2,986	3,468
其他非流动资产	945	945	945	945	营业外净收支	1	5	5	5
资产总计	25,336	42,535	46,662	51,701	利润总额	2,142	2,494	2,991	3,473
流动负债	5,798	8,060	9,495	11,408	减:所得税	164	249	299	347
短期借款及一年内到期的非流动负债	61	61	61	61	净利润	1,978	2,245	2,692	3,126
经营性应付款项	1,919	2,468	2,852	3,624	减:少数股东损益	3	(11)	(13)	(16)
合同负债	2,280	3,541	4,122	4,705	归属母公司净利润	1,974	2,256	2,705	3,142
其他流动负债	1,538	1,990	2,459	3,019	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.40	2.74	3.28	3.81
非流动负债	657	657	657	657	EBIT	1,888	2,105	2,290	2,886
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,246	2,496	2,741	3,398
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.48	48.60	48.54	48.61
租赁负债	117	117	117	117	归母净利率(%)	17.30	16.38	16.21	15.44
其他非流动负债	539	539	539	539	收入增长率(%)	23.52	20.73	21.14	21.91
负债合计	6,455	8,717	10,151	12,065	归母净利润增长率(%)	19.21	14.28	19.89	16.14
归属母公司股东权益	18,866	33,815	36,520	39,662					
少数股东权益	15	4	(10)	(25)					
所有者权益合计	18,881	33,819	36,510	39,636					
负债和股东权益	25,336	42,535	46,662	51,701					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	133	7,442	(1,104)	7,752	每股净资产(元)	22.89	41.03	44.31	48.12
投资活动现金流	(1,565)	(4,107)	(2,812)	(2,793)	最新发行在外股份(百万股)	824	824	824	824
筹资活动现金流	(662)	12,692	0	0	ROIC(%)	9.51	7.14	5.83	6.79
现金净增加额	(2,095)	16,027	(3,916)	4,958	ROE-摊薄(%)	10.46	6.67	7.41	7.92
折旧和摊销	358	391	452	512	资产负债率(%)	25.48	20.49	21.76	23.34
资本开支	(1,076)	(2,395)	(2,395)	(2,395)	P/E (现价&最新股本摊薄)	55.35	48.44	40.40	34.79
营运资本变动	(2,139)	4,893	(4,224)	4,145	P/B (现价)	5.79	3.23	2.99	2.76

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>