

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

联影医疗(688271)

投资评级

上次评级

 唐爱金 医药行业首席分析师
 执业编号: S1500523080002
 邮箱: tangaijin@cindasc.com

相关研究

国内海外双轮驱动, 研发支出同比增长58%

 信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO., LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编: 100031

国内海外双轮驱动, 数智化产品引领高质量发展

2024年05月05日

事件: 公司发布 2023 年年度及 2024 年一季度报告, 公司 2023 年度实现营业总收入 114.1 亿元, 同比增长 23.5%; 实现归母净利润 19.7 亿元, 同比增长 19.2%; 实现扣非归母净利润 16.7 亿元, 同比增长 25.4%; 24 年 Q1 实现收入 23.5 亿元, 同比增长 6.2%; 归母净利润 3.6 亿元, 同比增长 10.2%; 扣非归母净利润 3.0 亿元, 同比增长 8.5%。

点评:

- **持续导入数智化产品, 打造高质量发展生态。**公司沿产业链、创新链的脉络持续强化研发能力, 全面推进包括 uAIFI Technology 磁共振类脑平台、uExcel Technology 创芯 1 号极分子影像技术平台、CT 的 uSense Technology 主动感知技术平台、DSA 的 uVera Technology 智慧仿生技术平台以及 All-In-One Solution 一站式放疗平台等在内的全产品线人工智能超级平台的优化升级, 从硬件、软件、应用、工作流等多个层面全面革新, 推动医疗设备向智能化超级装备的演进。
- **坚持以全球化目标为引领, 推动国内外市场稳步发展。**国内市场, 公司已入驻全国超 1000 家三甲医院, 获得各级临床机构的广泛认可, 其中 PET/CT、PET/MR 及 XR 产品按 2023 年度国内新增市场金额口径, 均排名行业第一, CT、MR 及 RT 产品亦排名行业前列, 中高端以及超高端产品实现快速增长及重要突破。**国际市场,**公司业务已覆盖亚洲、美洲、欧洲、大洋洲、非洲超 65 个国家和地区。截至 2023 年末, 在境内外 54 个国家和地区, 累计取得产品注册证或质量管理体系认证超 700 张, 45 款产品获得 CE 认证, 其中 16 款产品通过了 MDR 认证; 44 款产品通过 51 项 FDA 510(k) 注册认证, 获准在美国销售。2023 年, 公司境外营业收入约 16.8 亿元, 占比由上年同期的 11.74% 提升至 14.70%, 其中高端设备增长迅猛。
- **盈利预测:** 我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 3.30、4.10、5.12 元, 现价对应 PE 为 40、32、26 倍。
- **风险因素:** 创新技术与产品的研发风险; 经营渠道管理风险; 产品质量及潜在责任风险; 市场竞争风险; 汇率波动风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	9,238	11,411	15,069	18,836	23,545
增长率 YoY %	27.4%	23.5%	32.1%	25.0%	25.0%
归属母公司净利润(百万元)	1,656	1,974	2,719	3,383	4,217
增长率 YoY%	16.9%	19.2%	37.7%	24.4%	24.7%
毛利率%	48.4%	48.5%	50.0%	50.0%	50.0%
净资产收益率ROE%	9.5%	10.5%	12.6%	13.6%	14.5%
EPS(摊薄)(元)	2.01	2.40	3.30	4.10	5.12
市盈率 P/E(倍)	65.97	55.34	40.18	32.30	25.91
市净率 P/B(倍)	6.25	5.79	5.06	4.38	3.74

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	20,145	20,228	22,320	26,508	32,242	
货币资金	10,075	7,584	11,186	13,765	17,635	
应收票据	16	5	13	14	18	
应收账款	2,013	3,228	3,347	4,182	5,226	
预付账款	198	148	241	295	359	
存货	3,460	3,893	2,093	2,616	3,270	
其他	4,382	5,370	5,440	5,637	5,733	
非流动资产	4,060	5,108	5,023	4,943	4,817	
长期股权投资	40	73	73	85	92	
固定资产	2,116	2,212	2,350	2,415	2,425	
无形资产	860	828	738	724	682	
其他	1,043	1,995	1,862	1,719	1,619	
资产总计	24,205	25,336	27,343	31,451	37,059	
流动负债	6,012	5,798	5,114	5,927	7,342	
短期借款	16	9	8	7	6	
应付票据	293	319	440	523	654	
应付账款	1,900	1,600	942	1,177	1,472	
其他	3,803	3,870	3,725	4,219	5,210	
非流动负债	719	657	640	555	535	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	719	657	640	555	535	
负债合计	6,731	6,455	5,754	6,482	7,877	
少数股东权益	-10	15	10	6	3	
归属母公司股	17,483	18,866	21,580	24,962	29,179	
负债和股东权益	24,205	25,336	27,343	31,451	37,059	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	9,238	11,411	15,069	18,836	23,545	
同比(%)	27.4%	23.5%	32.1%	25.0%	25.0%	
归属母公司净利润	1,656	1,974	2,719	3,383	4,217	
同比(%)	16.9%	19.2%	37.7%	24.4%	24.7%	
毛利率(%)	48.4%	48.5%	50.0%	50.0%	50.0%	
ROE%	9.5%	10.5%	12.6%	13.6%	14.5%	
EPS(摊薄)(元)	2.01	2.40	3.30	4.10	5.12	
P/E	65.97	55.34	40.18	32.30	25.91	
P/B	6.25	5.79	5.06	4.38	3.74	
EV/EBITDA	65.46	46.98	28.53	22.79	17.80	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	9,238	11,411	15,069	18,836	23,545	
营业成本	4,770	5,879	7,534	9,418	11,772	
营业税金及附加	38	69	82	102	130	
销售费用	1,328	1,770	2,260	2,825	3,532	
管理费用	431	561	753	942	1,177	
研发费用	1,306	1,729	2,260	2,825	3,532	
财务费用	-99	-149	-112	-166	-204	
减值损失合计	-75	-43	0	0	0	
投资净收益	13	110	0	0	0	
其他	526	521	902	1,087	1,351	
营业利润	1,928	2,142	3,192	3,976	4,957	
营业外收支	-8	1	0	0	0	
利润总额	1,920	2,142	3,192	3,976	4,957	
所得税	270	164	479	596	744	
净利润	1,650	1,978	2,713	3,379	4,213	
少数股东损益	-6	3	-5	-3	-4	
归属母公司净	1,656	1,974	2,719	3,383	4,217	
EBITDA	2,076	2,246	3,444	4,198	5,157	
EPS(当年)(元)	2.19	2.40	3.30	4.10	5.12	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	683	133	3,923	2,971	4,172	
净利润	1,650	1,978	2,713	3,379	4,213	
折旧摊销	288	358	363	388	405	
财务费用	-20	16	2	2	2	
投资损失	-13	-110	0	0	0	
营运资金变动	-1,312	-2,139	840	-797	-450	
其它	90	30	4	-1	2	
投资活动现金	-4,689	-1,565	-295	-308	-279	
资本支出	-740	-1,076	-268	-297	-272	
长期投资	-3,993	-634	0	-11	-7	
其他	44	145	-26	0	0	
筹资活动现金	10,729	-662	-25	-85	-23	
吸收投资	10,795	10	-5	0	0	
借款	17	17	-1	-1	-1	
支付利息或股息	-1	-166	-2	-2	-2	
现金流净增加额	6,753	-2,095	3,602	2,579	3,870	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本硕，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责中药和生物制品板块行业研究。

赵骁翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券，负责创新药板块研究工作。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和Paraxel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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。