

联影医疗 (688271)

2024 年半年报业绩点评：业绩符合预期，国内外稳健增长

买入 (维持)

2024 年 09 月 01 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)	9238	11411	12920	15635	19040
同比 (%)	27.36	23.52	13.23	21.01	21.78
归母净利润 (百万元)	1656	1974	2147	2584	2971
同比 (%)	16.86	19.21	8.74	20.35	14.97
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.01	2.40	2.60	3.14	3.60
P/E (现价&最新摊薄)	52.61	44.13	40.58	33.72	29.33

股价走势



投资要点

- **事件：**24H1 营收实现 53.33 亿元 (+1.18%，同比，下同)，归母净利润 9.50 亿元 (+1.33%)，扣非归母净利润 7.98 亿元 (+1.39%)。24Q2 营收实现 29.83 亿元 (-2.47%)，归母净利润 5.87 亿元 (-3.49%)，扣非归母净利润 4.98 元 (-2.47%)。上半年业绩符合我们预期。
- **国内短期承压，国际市场保持较快增长：**24H1 国内市场上半年收入实现 44.01 亿元 (-3.35%)，国内收入占比 82.51%。24H1 海外市场收入实现 9.33 亿元 (+29.94%)，海外收入占比 17.49%，其中亚太市场收入 4.72 亿元；北美区域收入 2.60 亿元；欧洲区域受历史基数和季节性波动影响，实现营收 0.93 亿元，同比有所下滑；新兴市场区域取得高速增长，实现营收 1.08 亿元，其中以南非、阿根廷、沙特为代表的非洲、南美以及中东区域国家市场表现优异。
- **各产品线稳健发展，市占率位居国内前列：**2024 年上半年分产品来看，设备收入实现 45.44 亿元。MR 收入实现 16.85 亿元；MI 业务线 7.43 亿元；CT 业务线 16.18 亿元；XR 业务线 2.56 亿元；RT 业务线 2.42 亿元。根据公司半年报披露，按 2024 年上半年国内新增市场金额口径，公司 CT 产品国内市占率综合第一，MR 产品国内市占率第三，公司 PET/CT 产品市占率第一，PET/MR 产品市占率第二，XR 产品市占率第一，固定 DR 产品市占率第一，移动 DR 市占率第三，乳腺 DR 市占率第四。公司上半年服务收入 6.17 亿元 (+23.84%)，服务收入占比 11.57%，全球整机系统累计装机超 20000 台/套，未来将进一步助力服务收入提升。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到国内反腐对行业需求的影响，我们将 2024-2026 年归母净利润由 22.56/27.05/31.42 亿元调整至 21.47/25.84/29.71 亿元，对应当前市值的 PE 估值分别为 41/34/29 倍。考虑到公司产品技术壁垒高，海外市场空间广阔，公司市场份额有望逐步提升，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国内常规业务销售不及预期风险，关税风险等。

市场数据

收盘价(元)	105.71
一年最低/最高价	101.36/159.32
市净率(倍)	4.45
流通 A 股市值(百万元)	62,717.63
总市值(百万元)	87,121.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.77
资产负债率(%，LF)	26.52
总股本(百万股)	824.16
流通 A 股(百万股)	593.30

相关研究

- 《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》
2024-04-30
- 《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	34,484	36,645	39,202	营业总收入	11,411	12,920	15,635	19,040
货币资金及交易性金融资产	12,504	28,398	23,961	29,151	营业成本(含金融类)	5,879	6,625	8,028	9,764
经营性应收款项	3,380	44	4,122	952	税金及附加	69	65	78	114
存货	3,893	3,253	5,379	5,124	销售费用	1,770	2,003	2,580	3,142
合同资产	68	181	219	267	管理费用	561	646	782	952
其他流动资产	383	2,608	2,964	3,709	研发费用	1,729	2,261	2,814	3,332
非流动资产	5,108	7,167	9,165	11,103	财务费用	(149)	(327)	(704)	(571)
长期股权投资	73	73	73	73	加:其他收益	586	646	782	952
固定资产及使用权资产	2,315	3,449	4,410	5,254	投资净收益	110	129	78	95
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	2,368	2,852	3,279
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	41,651	45,810	50,306	利润总额	2,142	2,373	2,857	3,284
流动负债	5,798	7,437	9,026	10,566	减:所得税	164	237	286	328
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	2,136	2,571	2,956
经营性应付款项	1,919	2,185	2,788	3,260	减:少数股东损益	3	(11)	(13)	(15)
合同负债	2,280	3,312	3,853	4,394	归属母公司净利润	1,974	2,147	2,584	2,971
其他流动负债	1,538	1,880	2,323	2,851	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.40	2.60	3.14	3.60
非流动负债	657	657	657	657	EBIT	1,888	1,992	2,165	2,723
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,246	2,384	2,616	3,235
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.48	48.73	48.65	48.72
租赁负债	117	117	117	117	归母净利率(%)	17.30	16.62	16.53	15.60
其他非流动负债	539	539	539	539	收入增长率(%)	23.52	13.23	21.01	21.78
负债合计	6,455	8,094	9,682	11,222	归母净利润增长率(%)	19.21	8.74	20.35	14.97
归属母公司股东权益	18,866	33,552	36,136	39,107					
少数股东权益	15	4	(8)	(23)					
所有者权益合计	18,881	33,557	36,127	39,083					
负债和股东权益	25,336	41,651	45,810	50,306					

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	7,471	(1,619)	7,990	每股净资产(元)	22.89	40.71	43.85	47.45
投资活动现金流	(1,565)	(4,116)	(2,817)	(2,800)	最新发行在外股份(百万股)	824	824	824	824
筹资活动现金流	(662)	12,539	0	0	ROIC(%)	9.51	6.79	5.56	6.49
现金净增加额	(2,095)	15,894	(4,437)	5,190	ROE-摊薄(%)	10.46	6.40	7.15	7.60
折旧和摊销	358	391	452	512	资产负债率(%)	25.48	19.43	21.14	22.31
资本开支	(1,076)	(2,395)	(2,395)	(2,395)	P/E(现价&最新股本摊薄)	44.13	40.58	33.72	29.33
营运资本变动	(2,139)	5,023	(4,624)	4,547	P/B(现价)	4.62	2.60	2.41	2.23

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>