

联影医疗 (688271)

2024 三季报点评: 业绩短期承压, 海外保持高增长

买入 (维持)

2024 年 11 月 01 日

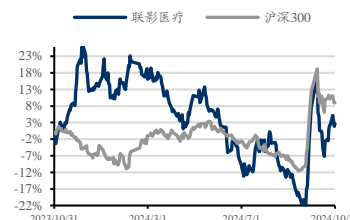
证券分析师 朱国广

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	10348	12020	14036
同比 (%)	27.36	23.52	(9.31)	16.16	16.76
归母净利润 (百万元)	1656	1974	1232	1916	2311
同比 (%)	16.86	19.21	(37.57)	55.42	20.63
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.01	2.40	1.50	2.32	2.80
P/E (现价&最新摊薄)	60.80	51.00	81.70	52.57	43.58

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司公告, 2024 年前三季度, 公司实现营业总收入 69.54 亿元 (-6.43%, 表示同比增速, 下同), 归母净利润 6.71 亿元 (-36.94%), 扣非归母净利润 4.64 亿元 (-44.00%), 业绩短期承压。
- **公司 Q3 单季度受国内上半年招标延后影响, 短期承压。** 单 Q3 收入实现 16.21 亿 (-25.00%), 归母净利润-2.79 亿 (-320.57%), 扣非净利润-3.34 亿 (-899.46%)。国内市场由于行业整顿等影响, 公司在去年三季度相对高基数, 短期面临压力。2024 年前三季度公司中国市场收入实现 55.50 亿元 (-13.33%), 但公司 CT、MR、MI 等核心产品线的市占率仍保持稳步提升态势, 中高端产品收入占比显著提升, 为未来业绩复苏奠定了基础。
- **海外市场表现强劲。** 公司前三季度订单量和收入均保持高速增长, 实现海外营业收入 14.04 亿元 (+36.49%), 其中服务收入同比增长超过 100%, 海外收入占比突破 20%。分区域来看, 北美市场增速超过海外整体。MR、CT 表现亮眼, 3.0TMR 和中高端 CT 在美国市场的增幅显著; 欧洲市场实现了订单和收入双增长, 法国、意大利和西班牙等市场表现亮眼。亚太地区在第三季度继续展现出显著的增长态势, 东南亚市场增长迅速, 澳大利亚和新西兰表现突出; 新兴市场在第三季度也持续保持快速增长。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到国内设备招标延后, 公司短期业绩承压, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润由 21.47/25.84/29.71 亿元至 12.32/19.16/23.11 亿元, 对应当前市值的 PE 估值分别为 82/53/44 倍, 考虑到公司产品壁垒高, 竞争力强, 明年国内行业有望复苏, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧, 设备招投标恢复不及预期, 海外市场推广不及预期的风险。

市场数据

收盘价(元)	122.18
一年最低/最高价	92.00/159.32
市净率(倍)	5.24
流通 A 股市值(百万元)	72,489.27
总市值(百万元)	100,695.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.33
资产负债率(% ,LF)	26.10
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): 2024 年半年报业绩点评: 业绩符合预期, 国内外稳健增长》

2024-09-01

《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	31,741	33,341	33,847	营业总收入	11,411	10,348	12,020	14,036
货币资金及交易性金融资产	12,504	23,437	23,628	25,548	营业成本(含金融类)	5,879	5,285	6,120	7,102
经营性应收款项	3,380	3,826	1,849	1,654	税金及附加	69	52	60	84
存货	3,893	1,802	4,763	2,857	销售费用	1,770	1,966	2,043	2,316
合同资产	68	145	168	196	管理费用	561	621	661	772
其他流动资产	383	2,531	2,933	3,591	研发费用	1,729	1,966	2,164	2,456
非流动资产	5,108	7,167	9,165	11,103	财务费用	(149)	(327)	(555)	(561)
长期股权投资	73	73	73	73	加:其他收益	586	517	601	702
固定资产及使用权资产	2,315	3,449	4,410	5,254	投资净收益	110	103	60	70
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	1,351	2,123	2,563
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	38,908	42,506	44,950	利润总额	2,142	1,356	2,128	2,568
流动负债	5,798	5,611	7,293	7,426	减:所得税	164	136	213	257
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	1,220	1,916	2,311
经营性应付款项	1,919	1,355	2,436	1,964	减:少数股东损益	3	(12)	0	0
合同负债	2,280	2,643	2,937	3,196	归属母公司净利润	1,974	1,232	1,916	2,311
其他流动负债	1,538	1,552	1,859	2,205	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.40	1.50	2.32	2.80
非流动负债	657	657	657	657	EBIT	1,888	1,000	1,603	2,042
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,246	1,392	2,055	2,554
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.48	48.93	49.09	49.40
租赁负债	117	117	117	117	归母净利率(%)	17.30	11.91	15.94	16.46
其他非流动负债	539	539	539	539	收入增长率(%)	23.52	(9.31)	16.16	16.76
负债合计	6,455	6,268	7,950	8,083	归母净利润增长率(%)	19.21	(37.57)	55.42	20.63
归属母公司股东权益	18,866	32,638	34,553	36,864					
少数股东权益	15	3	3	3					
所有者权益合计	18,881	32,641	34,556	36,867					
负债和股东权益	25,336	38,908	42,506	44,950					

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	2,537	3,026	4,746	每股净资产(元)	22.89	39.60	41.93	44.73
投资活动现金流	(1,565)	(4,142)	(2,835)	(2,825)	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	3.47	4.27	5.12
现金净增加额	(2,095)	10,934	191	1,920	ROE-摊薄(%)	10.46	3.78	5.54	6.27
折旧和摊销	358	391	452	512	资产负债率(%)	25.48	16.11	18.70	17.98
资本开支	(1,076)	(2,395)	(2,395)	(2,395)	P/E(现价&最新股本摊薄)	51.00	81.70	52.57	43.58
营运资本变动	(2,139)	978	658	1,922	P/B(现价)	5.34	3.09	2.91	2.73

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>