

联影医疗 (688271)

证券研究报告
2024年12月24日

拟增资联影智能，加码布局医疗 AI

事件

12月21日，公司发布公告，拟以自有资金投资上海联影智能医疗科技有限公司，取得其增资后0.2849%的股权，交易价格为2848.72万元，本次交易构成向关联方增资暨与关联方共同投资。

点评

联影智能是全栈全谱的医疗人工智能公司，近年来收入高速增长

联影智能是市场上为数不多的全栈全谱的医疗人工智能公司，公司投前估值为90亿元，此次增资约定了业绩承诺条款。2020年度至2023年度联影智能营业收入保持约90%复合增长率。联影智能的控股股东为联影集团。截至2023年12月31日，联影智能未经审计的资产总额为3.13亿元，所有者权益-4.07亿元。2024年前三季度营业收入1.66亿元，净利润-8292.18万元；2023年度营业收入2.54亿元，净利润-1.36亿元。

联影智能的AI产品在临床应用中表现卓越

联影智能是一家能够提供多场景、多疾病、全流程、一体化智能解决方案的医疗AI企业，是联影集团在AI领域的重要战略布局，联影智能的技术广泛应用于医疗影像分析、智能诊断辅助、数据管理和疾病预测等领域。

联影智能已推出100多款医疗AI产品，联影智能的AI产品在临床应用中表现卓越，尤其是在疾病筛查、早期诊断和治疗路径规划等场景，AI技术赋能不仅能够提升医疗设备的功能与价值，为临床应用提供更高效、更精准的解决方案，而且能够通过优化诊疗流程和资源配置，助力医疗机构降本增效。

此次增资后，联影智能将为联影医疗的产品提供智能化支持

联影智能将为联影医疗的产品提供智能化支持，通过高效的诊断辅助和数据处理能力，优化医疗设备的使用体验，满足医院等终端用户对高效、精准医疗的需求，更能为公司在高端市场构建更强的竞争壁垒。

盈利预测：我们预计公司2024-2026年营业收入分别为114.25/137.18/166.34亿元(2024/2025年前值分别为150.37/187.23亿元)，下调原因为产品销售受到下游需求影响，2024-2026年归母净利润分别为14.72/20.52/25.43亿元(2024/2025年前值分别为25.58/31.48亿元)，维持“买入”评级。

风险提示：增资收益不及预期的风险、海外市场政策不确定性、市场竞争加剧、税收优惠无法继续、汇率波动等风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,238.12	11,410.77	11,425.14	13,717.97	16,633.84
增长率(%)	27.36	23.52	0.13	20.07	21.26
EBITDA(百万元)	3,050.71	3,593.44	1,342.50	2,123.00	2,715.61
归属母公司净利润(百万元)	1,656.08	1,974.29	1,472.21	2,052.46	2,543.14
增长率(%)	16.86	19.21	(25.43)	39.41	23.91
EPS(元/股)	2.01	2.40	1.79	2.49	3.09
市盈率(P/E)	63.23	53.04	71.12	51.02	41.17
市净率(P/B)	5.99	5.55	5.10	4.68	4.25
市销率(P/S)	11.33	9.18	9.16	7.63	6.29
EV/EBITDA	42.91	27.63	65.20	42.18	31.66

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	127.05元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	824.16
流通A股股本(百万股)	593.30
A股总市值(百万元)	104,709.27
流通A股市值(百万元)	75,378.63
每股净资产(元)	23.33
资产负债率(%)	26.10
一年内最高/最低(元)	152.00/92.00

作者

杨松 分析师
SAC执业证书编号：S1110521020001
yangsong@tfzq.com

张雪 分析师
SAC执业证书编号：S1110521020004
zhangxue@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《联影医疗-半年报点评:经营业绩稳健增长，高端产品多维突破》2023-08-23
- 《联影医疗-年报点评报告:Q1营业收入稳步增长，核心技术持续突破》2023-05-12
- 《联影医疗-季报点评:Q3收入稳健增长，高端化布局有望加速进口替代》2022-11-13

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com