

2023年04月27日

联影医疗（688271.SH）

公司快报

一季报符合预期，国际业务表现亮眼

投资要点

- ◆ **一季报符合预期：**公司发布 2022 年报实现收入 92.38 亿元（+27%）、归母净利润 16.56 亿元（+17%）、扣非归母净利润 13.28 亿元（+14%）；2023 年一季度实现收入 22.13 亿元（+33%）、归母净利润 3.30 亿元（+8%）、扣非归母净利润 2.77 亿元（+3%）。公司持续推出新产品，扩张海外新市场，销售规模不断增长。
- ◆ **产品线全面，布局影像产品种类多样。**公司医学影像产品涉及 XR、MR、CT、PET 及 RT 放射治疗设备，目前已累计上市 90 多款影像产品，可满足从基础临床诊断到高端科研等不同细分市场的需求，且多款产品为行业首款或国产首款产品。公司也是国产厂家中唯一实现 PET/MR 高端产品量产的厂家。按 2020 年国内新增台数口径，公司 MR、CT、PET/CT、PET/MR 及 DR 产品排名均处在行业前列，其中 MR 产品在国内新增市场占有率排名第一，1.5T 及 3.0T MR 分别排名第一和第四；CT 产品在国内新增市场占有率排名第一，64 排以下 CT 排名第一、64 排及以上 CT 排名第四；PET/CT 及 PET/MR 产品在国内新增市场占有率均排名第一；DR 及移动 DR 产品在国内新增市场占有率分别排名第二和第一。
- ◆ **技术为王实现自主可控，国内外双轮驱动打开成长空间。**公司高度重视研发，实现核心零部件自研自产。医学影像设备中外企先发优势明显，国产设备中多数核心原材料仍依赖进口。联影自成立起高度重视影像设备产业链自主可控，持续研发高投入，目前已实现部分核心零部件的自研自产，如高压发生器、时空探测器等，打破核心部件“卡脖子”现状。公司产品更新迭代快速，2022 年公司 10 款产品获得国内 NMPA 注册，驱动公司业绩增长。国内市场稳步增长，国外市场加速覆盖。目前公司营收主要来自国内市场，以华东地区为核心，向周边地区辐射延伸销售。公司国外业务目前虽占比不高，但发展迅速，2022 年公司境外营收 10.78 亿元（111%），营收占比由上年同期的 7%提升至 12%。公司 39 款产品获得欧盟 CE 认证，可销往 60 余个国家和地区；37 款产品通过 FDA 认证，获准在美国销售，销售网络覆盖全球主要发达市场及新兴市场。目前客户群体已覆盖亚洲、美洲、欧洲、大洋洲、非洲等 50 多个国家和地区，境外销售保持高速增长态势，未来随着海外渠道渐趋完善，市场推广持续推进，有望进一步收获增量市场。
- ◆ **投资建议：**预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 21.02/26.15/32.01 亿元，增速分别为 27%/24%/22%，对应 PE 分别为 59/48/39 倍。考虑到公司多款新品上市市场培育期后快速放量，加快海外市场推广，公司业绩有望实现稳健增长，首次覆盖，给予“增持”建议。
- ◆ **风险提示：**产品销售不及预期风险，集中带量采购风险，研发进度不及预期风险。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,254	9,238	11,848	14,941	18,715
YoY(%)	25.9	27.4	28.2	26.1	25.3

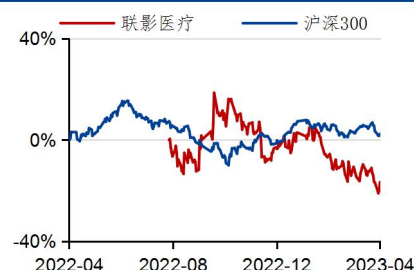
 投资评级 **增持-B(首次)**

股价(2023-04-27) 151.15 元

交易数据

总市值(百万元)	124,571.48
流通市值(百万元)	7,557.50
总股本(百万股)	824.16
流通股本(百万股)	50.00
12 个月价格区间	206.30/146.73

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.06	-14.33	32.16
绝对收益	-3.02	-18.95	37.56

分析师

周平

 SAC 执业证书编号：S0910523020001
 zhouping@huajinsec.cn

相关报告



净利润(百万元)	1,417	1,656	2,102	2,615	3,201
YoY(%)	57.0	16.9	27.0	24.4	22.4
毛利率(%)	49.4	48.4	48.8	49.0	49.3
EPS(摊薄/元)	1.72	2.01	2.55	3.17	3.88
ROE(%)	27.9	9.4	10.7	11.7	12.6
P/E(倍)	87.9	75.2	59.3	47.6	38.9
P/B(倍)	24.7	7.1	6.4	5.6	4.9
净利率(%)	19.5	17.9	17.7	17.5	17.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7026	20145	23815	25783	31056
现金	2924	10075	16336	16399	19361
应收票据及应收账款	1062	2029	1762	2525	2910
预付账款	124	198	110	280	243
存货	2205	3460	4076	4778	6284
其他流动资产	710	4382	1532	1801	2259
非流动资产	3336	4060	4897	5691	6588
长期投资	44	40	41	36	30
固定资产	2049	2116	2927	3783	4716
无形资产	648	865	848	826	808
其他非流动资产	594	1038	1081	1045	1034
资产总计	10362	24205	28712	31473	37645
流动负债	4518	6012	8152	8363	11440
短期借款	30	16	498	283	207
应付票据及应付账款	1237	2193	1739	3101	3096
其他流动负债	3251	3803	5914	4980	8137
非流动负债	811	719	986	959	879
长期借款	0	0	22	21	21
其他非流动负债	811	719	964	937	858
负债合计	5328	6731	9137	9322	12319
少数股东权益	-4	-10	-22	-35	-51
股本	724	824	824	824	824
资本公积	3199	13865	13865	13865	13865
留存收益	1165	2823	4914	7515	10699
归属母公司股东权益	5037	17483	19596	22186	25377
负债和股东权益	10362	24205	28712	31473	37645

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	942	683	3314	1466	4469
净利润	1404	1650	2091	2602	3184
折旧摊销	246	273	284	362	449
财务费用	-24	-99	-255	-259	-264
投资损失	-62	-13	-31	-34	-35
营运资金变动	-743	-1123	1243	-1227	1152
其他经营现金流	122	-6	-17	22	-18
投资活动现金流	-254	-4689	1947	-1396	-1608
筹资活动现金流	-935	10729	1000	-7	102
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.72	2.01	2.55	3.17	3.88
每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	0.83	4.02	1.78	5.42
每股净资产(最新摊薄)	6.11	21.21	23.76	26.94	30.82

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7254	9238	11848	14941	18715
营业成本	3669	4770	6070	7625	9495
营业税金及附加	43	38	83	94	110
营业费用	1029	1328	1715	2140	2718
管理费用	319	431	576	771	1022
研发费用	968	1306	1687	2143	2703
财务费用	-24	-99	-255	-259	-264
资产减值损失	-44	-169	-80	-81	-94
公允价值变动收益	-11	28	6	7	8
投资净收益	62	13	31	34	35
营业利润	1696	1928	2358	2839	3360
营业外收入	10	2	8	8	7
营业外支出	9	11	16	18	13
利润总额	1698	1920	2350	2829	3354
所得税	294	270	260	228	169
税后利润	1404	1650	2091	2602	3184
少数股东损益	-14	-6	-12	-13	-17
归属母公司净利润	1417	1656	2102	2615	3201
EBITDA	1858	1891	2254	2725	3282

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	25.9	27.4	28.2	26.1	25.3
营业利润(%)	43.6	13.7	22.3	20.4	18.3
归属于母公司净利润(%)	57.0	16.9	27.0	24.4	22.4
获利能力					
毛利率(%)	49.4	48.4	48.8	49.0	49.3
净利率(%)	19.5	17.9	17.7	17.5	17.1
ROE(%)	27.9	9.4	10.7	11.7	12.6
ROIC(%)	25.6	7.9	8.6	9.5	10.4
偿债能力					
资产负债率(%)	51.4	27.8	31.8	29.6	32.7
流动比率	1.6	3.4	2.9	3.1	2.7
速动比率	0.9	2.7	2.4	2.4	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	8.3	6.0	6.3	7.0	6.9
应付账款周转率	3.2	2.8	3.1	3.2	3.1
估值比率					
P/E	87.9	75.2	59.3	47.6	38.9
P/B	24.7	7.1	6.4	5.6	4.9
EV/EBITDA	65.6	58.5	48.0	39.5	31.7

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周平声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn