

中高端产品占比提升，海外业务发展迅速

联影医疗（688271.SH）2022年报和2023年一季报点评

核心结论

事件：公司公告2022年实现营业收入92.38亿元，同比增长27.36%；归母净利润16.56亿元，同比增长16.86%；扣非归母净利润13.28亿元，同比增长13.91%。2023年一季度实现营业收入22.13亿元，同比增长33.42%；归母净利润3.30亿元，同比增长7.68%；扣非归母净利润2.77亿元，同比增长3.14%。中高端产品占比提升，海外业务发展迅速。

2022年MI、MR及RT业务线的同比增速均超30%，其他业务线也实现两位数增长。公司深耕国内市场的同时，积极拓展海外新兴市场，境内收入79.46亿元，同比增长19.74%，境外收入10.78亿元，同比增长110.83%。此外，公司装机量不断累加，维修服务业务收入占比提升，2022年维修服务业务收入7.49亿元，同比增长70.44%。

全面的产品布局和国际化管理经营。公司累计向市场推出90多款产品，包括磁共振成像系统、X射线计算机断层扫描系统、X射线成像系统、分子影像系统、医用直线加速器系统及生命科学仪器。在数字化诊疗领域，公司基于联影云系统架构，提供联影医疗云服务，实现设备与应用云端协同及医疗资源共享，为终端客户提供综合解决方案。39款产品获得欧盟CE认证，37款产品通过FDA认证，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。

强大的综合研发能力。公司通过自主培养与外部引进，搭建了一支顶尖科学家、行业管理人员的研发梯队。截至2022年底，公司共有员工7,302名，其中研发人员3,088名，占公司员工总数的42.29%。

投资建议：公司作为国内医学影像龙头企业，全产品线布局，技术平台优势明显，高端人才储备充足，产品力过硬、售后服务性价比高；全球人口老龄化、慢病患者健康管理对公司产品有长期需求；疫情后全球各国高度重视医疗健康投入。公司新一代产品不断推出，超声等产品在研中。此外，公司积极投入海外市场，未来海外增长可期。预计2023-2025年归母净利润19.38、25.73、33.27亿元，同比17%、32.8%、29.3%；对应PE 62.0、46.7、36.1，给与“买入”评级。

风险提示：宏观环境风险；关键核心技术被侵权或被泄露风险；经销模式下业务合作风险；国际化经营拓展风险；市场竞争和行业监管风险；

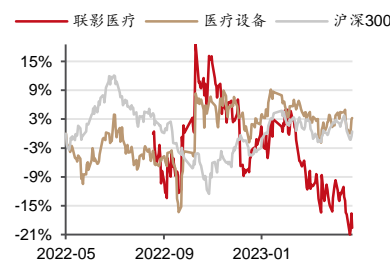
核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	7,254	9,238	11,813	15,210	19,473
增长率	25.9%	27.4%	27.9%	28.8%	28.0%
归母净利润（百万元）	1,417	1,656	1,938	2,573	3,327
增长率	57.0%	16.9%	17.0%	32.8%	29.3%
每股收益（EPS）	1.72	2.01	2.35	3.12	4.04
市盈率（P/E）	84.7	72.5	62.0	46.7	36.1
市净率（P/B）	20.9	6.9	6.2	5.5	4.7

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级	买入
股票代码	688271.SH
前次评级	增持
评级变动	调高
当前价格	145.72

近一年股价走势



分析师

陆伏威 S0800522120002

lufuwei@research.xbmail.com.cn

陈嘉烨 S0800522100003

chenjiaye@research.xbmail.com.cn

相关研究

联影医疗：创新引领，志在全球——联影医疗（688271.SH）首次覆盖 2022-12-18

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2,924	10,075	17,245	19,159	22,359	营业收入	7,254	9,238	11,813	15,210	19,473
应收款项	1,402	2,383	2,263	3,014	3,842	营业成本	3,669	4,770	5,958	7,543	9,530
存货净额	2,205	3,460	3,817	4,946	6,422	营业税金及附加	43	38	72	82	101
其他流动资产	495	4,226	319	339	287	销售费用	1,029	1,328	1,748	2,206	2,765
流动资产合计	7,026	20,145	23,644	27,459	32,911	管理费用	1,287	1,737	2,315	2,799	3,466
固定资产及在建工程	2,060	2,339	2,472	2,430	2,417	财务费用	(24)	(99)	(203)	(270)	(312)
长期股权投资	44	40	40	40	40	其他费用/(-收入)	(447)	(464)	(361)	(171)	14
无形资产	648	865	939	994	1,075	营业利润	1,696	1,928	2,283	3,022	3,908
其他非流动资产	583	816	774	768	850	营业外净收支	1	(8)	(11)	(6)	(8)
非流动资产合计	3,336	4,060	4,224	4,232	4,382	利润总额	1,698	1,920	2,272	3,016	3,900
资产总计	10,362	24,205	27,868	31,691	37,292	所得税费用	294	270	341	452	585
短期借款	30	16	211	85	104	净利润	1,404	1,650	1,931	2,564	3,315
应付款项	4,091	5,508	6,900	8,381	10,633	少数股东损益	(14)	(6)	(7)	(9)	(12)
其他流动负债	397	488	424	436	450	归属于母公司净利润	1,417	1,656	1,938	2,573	3,327
流动负债合计	4,518	6,012	7,535	8,903	11,187	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	19	32	20	23	25	盈利能力					
其他长期负债	792	688	909	796	798	ROE	32.8%	14.7%	10.5%	12.4%	14.1%
长期负债合计	811	719	928	819	822	毛利率	49.4%	48.4%	49.6%	50.4%	51.1%
负债合计	5,328	6,731	8,463	9,722	12,009	营业利润率	23.4%	20.9%	19.3%	19.9%	20.1%
股本	724	824	824	824	824	销售净利率	19.3%	17.9%	16.3%	16.9%	17.0%
股东权益	5,034	17,474	19,405	21,969	25,283	成长能力					
负债和股东权益总计	10,362	24,205	27,868	31,691	37,292	营业收入增长率	25.9%	27.4%	27.9%	28.8%	28.0%
						营业利润增长率	43.6%	13.7%	18.4%	32.4%	29.3%
						归母净利润增长率	57.0%	16.9%	17.0%	32.8%	29.3%
						偿债能力					
						资产负债率	51.4%	27.8%	30.4%	30.7%	32.2%
						流动比	1.56	3.35	3.14	3.08	2.94
						速动比	1.07	2.78	2.63	2.53	2.37
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	1.72	2.01	2.35	3.12	4.04
						BVPS	6.11	21.21	23.57	26.69	30.72
						估值					
						P/E	84.7	72.5	62.0	46.7	36.1
						P/B	20.9	6.9	6.2	5.5	4.7
						P/S	16.6	13.0	10.2	7.9	6.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址: 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话: 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他方式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。