

非金融公司|公司点评|联影医疗（688271）

经营业绩稳健增长，海外业务表现亮眼



| 报告要点

公司发布 2024 年半年报。2024 年上半年公司实现收入 53.33 亿元，同比增长 1.18%；归母净利润 9.50 亿元，同比增长 1.33%；扣非归母净利润 7.98 亿元，同比增长 1.39%。单二季度实现收入 29.83 亿元，同比下降 2.47%；归母净利润 5.87 亿元，同比下降 3.49%；扣非归母净利润 4.98 亿元，同比下降 2.47%。上半年公司 MR、MI、RT 产品表现亮眼；服务收入占比稳步提升；海外市场高速增长。

| 分析师及联系人



郑薇



许津华

SAC: S0590521070002 SAC: S0590523070004

联影医疗(688271)

经营业绩稳健增长，海外业务表现亮眼

行业：医药生物/医疗器械
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：102.98 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 824.16/593.30
 流通A股市值(百万元) 61,097.93
 每股净资产(元) 23.77
 资产负债率(%) 26.52
 一年内最高/最低(元) 159.32/101.36

股价相对走势



相关报告

1、《联影医疗(688271): 高端产品持续突破, 海外业务高速增长》2024.04.30



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年半年报。2024 年上半年公司实现收入 53.33 亿元，同比增长 1.18%；归母净利润 9.50 亿元，同比增长 1.33%；扣非归母净利润 7.98 亿元，同比增长 1.39%。单二季度实现收入 29.83 亿元，同比下降 2.47%；归母净利润 5.87 亿元，同比下降 3.49%；扣非归母净利润 4.98 亿元，同比下降 2.47%。

➤ 核心产品表现良好，服务占比稳步提升

2024H1 公司设备收入 45.44 亿元，同比下降 1.77%，主要国内行业整顿和设备更新落地缓慢导致招投标活动放缓，其中 MR、MI、RT 产品表现亮眼，收入分别为 16.85/7.43/2.42 亿元，同比增长分别为 12.26%/19.07%/188.10%。上半年公司服务收入 6.17 亿元，同比增长 23.84%，服务收入占比 11.57%，同比提升 2.12 pp，随着公司设备装机持续增加，维保服务收入占比有望持续快速增长。

➤ 国内市场表现韧性，国际市场快速增长

上半年公司国内收入 44.01 亿元，同比下降 3.35%，在整体外部环境受影响的情况下，各产品线排名均处于行业前列；国际市场收入 9.33 亿元，同比增长 29.94%，国际市场收入占比达 17.49%，同比提升 3.87 pp。公司国际业务方面持续取得了显著进展，订单量和收入同比均保持高速增长态势；未来发达国家地区对创新解决方案需求持续增长、新兴市场不断崛起，公司有望保持竞争优势持续快速增长。

➤ 毛利率稳中有升，持续重视研发投入

上半年公司毛利率 50.37%，同比增长 1.66 pp，主要因公司加强成本控制、提升经营效率以及高端产品持续发力。公司始终高度重视研发与创新，2024H1 研发投入 10.17 亿元，同比增长 11.11%，研发投入占比 19.07%，同比提升 1.70 pp。

➤ 维持“买入”评级

设备更新政策落地后公司业务有望受益，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 134.90/163.23/197.28 亿元，对应增速分别为 18.22%/21.00%/20.86%，归母净利润分别为 23.75/28.91/35.48 亿元，对应增速分别为 20.29%/21.72%/22.75%，EPS 分别为 2.88/3.51/4.31 元。鉴于公司是国内影像设备龙头，全球化布局空间大，未来服务收入及高端产品占比提升，盈利能力有望提升，维持“买入”评级。

风险提示：产品研发不及预期风险；国内政策变化风险；国际化经营风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9238	11411	13490	16323	19728
增长率(%)	27.36%	23.52%	18.22%	21.00%	20.86%
EBITDA(百万元)	2109	2351	3225	3841	4565
归母净利润(百万元)	1656	1974	2375	2891	3548
增长率(%)	16.86%	19.21%	20.29%	21.72%	22.75%
EPS(元/股)	2.01	2.40	2.88	3.51	4.31
市盈率(P/E)	51.2	43.0	35.7	29.4	23.9
市净率(P/B)	4.9	4.5	4.0	3.6	3.1
EV/EBITDA	63.0	43.2	21.7	17.5	14.0

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 09 月 03 日收盘价

风险提示

产品研发不及预期风险：公司产品需要较长研发周期，核心零部件等研发难度大，若新产品研发失败或核心零部件难以规模化生产，可能会对公司业务发展造成影响。

国内政策变化风险：国内面临医疗行业整顿、设备更新可能导致部分设备集采，可能会对公司设备产品招投标进展、价格和盈利能力带来不利影响。

国际化经营风险：全球贸易摩擦，加征关税，汇率波动等因素可能会对公司产品在部分国家的推广和销售产生影响，也可能对公司业绩带来不利影响。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
	单位:百万元						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	10075	7584	11342	14240	17827	营业收入	9238	11411	13490	16323	19728
应收账款+票据	2103	3300	3044	3684	4452	营业成本	4770	5879	6872	8199	9752
预付账款	198	148	232	280	339	营业税金及附加	38	69	73	88	106
存货	3460	3893	4556	5435	6465	营业费用	1328	1770	1982	2398	2898
其他	4309	5302	5586	5725	5894	管理费用	1737	2289	2436	2917	3490
流动资产合计	20145	20228	24759	29364	34977	财务费用	-99	-149	-28	-41	-54
长期股权投资	40	73	65	56	47	资产减值损失	-75	-43	-69	-83	-101
固定资产	2200	2315	2375	2534	2508	公允价值变动收益	28	-6	0	0	0
在建工程	222	850	959	717	525	投资净收益	13	110	62	62	62
无形资产	860	828	620	408	193	其他	498	527	508	491	471
其他非流动资产	737	1041	892	834	813	营业利润	1928	2142	2656	3233	3967
非流动资产合计	4060	5108	4909	4548	4085	营业外净收益	-8	1	-2	-2	-2
资产总计	24205	25336	29668	33913	39062	利润总额	1920	2142	2654	3230	3965
短期借款	16	9	0	0	0	所得税	270	164	288	351	431
应付账款+票据	2193	1919	2573	3070	3651	净利润	1650	1978	2366	2880	3534
其他	3803	3870	5379	6476	7784	少数股东损益	-6	3	-9	-11	-14
流动负债合计	6012	5798	7952	9546	11435	归属于母公司净利润	1656	1974	2375	2891	3548
长期带息负债	102	117	91	58	25						
长期应付款	1	0	0	0	0	财务比率					
其他	616	539	539	539	539		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	719	657	631	598	564	成长能力					
负债合计	6731	6455	8583	10144	11999	营业收入	27.36%	23.52%	18.22%	21.00%	20.86%
少数股东权益	-10	15	6	-5	-19	EBIT	8.84%	9.46%	31.74%	21.45%	22.63%
股本	824	824	824	824	824	EBITDA	9.22%	11.50%	37.16%	19.12%	18.85%
资本公积	13865	13910	13910	13910	13910	归属于母公司净利润	16.86%	19.21%	20.29%	21.72%	22.75%
留存收益	2794	4132	6345	9040	12347	获利能力					
股东权益合计	17474	18881	21086	23769	27062	毛利率	48.37%	48.48%	49.06%	49.77%	50.57%
负债和股东权益总计	24205	25336	29668	33913	39062	净利率	17.86%	17.33%	17.54%	17.64%	17.92%
						ROE	9.47%	10.46%	11.27%	12.16%	13.10%
						ROIC	43.43%	35.37%	30.76%	45.62%	55.62%
						偿债能力					
						资产负债率	27.81%	25.48%	28.93%	29.91%	30.72%
						流动比率	3.4	3.5	3.1	3.1	3.1
						速动比率	2.7	2.7	2.4	2.4	2.4
						营运能力					
						应收账款周转率	4.4	3.5	4.5	4.5	4.5
						存货周转率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
						总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
						每股指标 (元)					
						每股收益	2.0	2.4	2.9	3.5	4.3
						每股经营现金流	0.8	0.2	5.4	4.1	4.9
						每股净资产	21.2	22.9	25.6	28.8	32.9
						估值比率					
						市盈率	51.2	43.0	35.7	29.4	23.9
						市净率	4.9	4.5	4.0	3.6	3.1
						EV/EBITDA	63.0	43.2	21.7	17.5	14.0
						EV/EBIT	72.9	51.0	26.7	21.1	16.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 09 月 03 日收盘价

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼