

2025 年 04 月 29 日

王睿哲  
C0062@capital.com.tw  
目标价(元)

155

## 联影医疗(688271.SZ)

买进 (Buy)

25Q1 扣非净利 YOY+26.1%, 继续看好 2025 年业绩恢复

### 公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2025/4/28)	124.69		
上证指数(2025/4/28)	3288.41		
股价 12 个月高/低	151.86/91.91		
总发行股数(百万)	824.16		
A 股数(百万)	593.30		
A 市值(亿元)	739.78		
主要股东	联影医疗技术集团有限公司 (20.33%)		
每股净值(元)	24.61		
股价/账面净值	5.07		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	2.0	6.8	-1.8

### 近期评等

日期	收盘价	评级
2025-03-03	134.95	买进

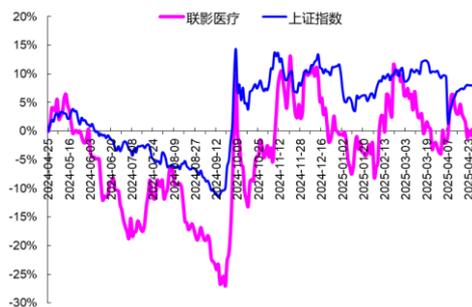
### 产品组合

销售医学影像诊断设备及放射治疗设备	87.8%
维保服务	9.5%
软件业务	1.1%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	0%
一般法人	0%

### 股价相对大盘走势



### 结论及建议:

- 公司业绩:** 公司发布 2024 年报及 2025 年一季报。2024 全年共实现营收 103.0 亿元, 同比下降 9.7%; 归母净利润 12.6 亿元, 同比下降 36.1%, 扣非后净利润 10.1 亿元, 同比下降 39.3%, 公司业绩与业绩快报一致, 符合预期。其中 Q4 单季度实现营收 33.5 亿元, 同比下降 18.5%, 降幅缩窄; 净利润约 5.9 亿元, 同比下降 35%, 季度扭亏。公司 25Q1 实现营收 24.8 亿元, YOY+5.4%, 录得归母净利润 3.7 亿元, YOY+1.9%, 主要是 25Q1 政府补助同比减少以及产生公允价值变动损失所致, 公司扣非后归母净利润 3.8 亿元, YOY+26.1%, 主业净利贡献恢复显著。
- 分红方案:** 公司拟每 10 股分红 0.8 元(含税), 公司年报提及若公司 2025 年上半年持续盈利且满足现金分红条件, 公司拟增加一次中期分红, 预计公司 2025 年中期分红金额不低于相应期间归属于上市公司股东净利润的 10%。
- 国外销售增长较好, 国内业务 2025 年将恢复:** (1) 公司国际化战略转型成效步入兑现阶段, 高端装备成功入驻成功进驻哈佛医学院麻省总医院、耶鲁大学、加利福尼亚大学戴维斯分校、华盛顿大学医学院、美国 St. Jude 儿童研究医院等顶尖临床与科研机构, 也已渗透欧盟超半数成员国市场, 2024 年海外收入 22.7 亿元, YOY+35%, 在总营收中的占比也达到了 22%, 我们预计随着各高端产品的陆续装机, 海外收入将持续快速增长。(2) 国内部分则主要受到药政影响, 国内设备更新政策落地延迟, 使得国内 2024 年营收 YOY-17.5%, 但从 24Q4 营收降幅缩窄, 25Q1 恢复增长来看, 招采工作恢复已在公司业绩层面有所体现, 我们看好后续的继续恢复。
- 维保服务增长较好, 设备销售短期受影响:** (1) 公司 2024 年维保服务实现营收 13.6 亿元, YOY+26.8%, 占总营收的比重提升 3.8 个百分点至 13.2%, 主要受益于过往销售设备增长, 目前已形成了 34500 多台/套设备的全球运维网络, 并且公司通过精细化运营, 维保服务毛利率同比提升 1.7 个百分点至 63.4%。(2) 设备销售主要是受国内市场政策影响, 2024 年下滑 15%, 但看好后续恢复。
- 盈利预计及投资建议:** 我们预计公司 2025-2027 年分别实现净利润 16.4 亿元、20.0 亿元、24.2 亿元, yoy 分别+30.3%、+22.0%、+20.8%, 折合 EPS 分别为 2.0 元、2.4 元、2.9 元。当前股价对应的 PE 分别为 63 倍、51 倍、42 倍。公司作为高端医疗设备龙头, AI 赋能提升产品力, 国内业务恢复, 海外市场积极开拓, 我们维持“买进”的投资建议。
- 风险提示:** 关税政策变化影响; 国内采购进度变化影响; 行业监管政策影响

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1974	1262	1644	2004	2421
同比增减	%	19.21	-36.08	30.25	21.96	20.77
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.40	1.54	1.99	2.43	2.94
同比增减	%	9.59	-35.83	29.49	21.96	20.77
市盈率 (P/E)	X	51.95	80.97	62.53	51.27	42.45
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.08	0.30	0.36	0.44
股息率 (Yield)	%	0.20	0.06	0.24	0.29	0.35

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

人民币百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	11411	10300	12984	15532	18260
经营成本	5879	5300	6564	7705	9036
营业税金及附加	69	57	74	95	111
销售费用	1770	1823	2170	2563	2976
管理费用	561	556	678	854	986
财务费用	-149	-112	-122	-155	-183
投资收益	110	98	135	120	120
营业利润	2142	1366	1733	2152	2604
营业外收入	11	6	29	28	28
营业外支出	10	20	4	2	2
利润总额	2142	1352	1758	2178	2630
所得税	164	110	132	163	197
少数股东损益	3	-20	-17	10	12
归母净利润	1974	1262	1644	2004	2421

**附二：合并资产负债表**

人民币百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	7584	8400	9660	10819	12226
应收账款	3228	4359	5231	5911	6797
存货	3893	5528	6523	7306	7891
流动资产合计	20228	20894	23401	26209	28830
长期股权投资	73	188	197	207	217
固定资产	2212	2944	3091	3246	3343
在建工程	850	1770	2301	2876	2934
非流动资产合计	5108	7142	7285	7430	7579
资产总计	25336	28036	30686	33640	36409
流动负债合计	5798	7076	7783	8562	9418
非流动负债合计	657	1054	1075	1096	1112
负债合计	6455	8129	8858	9658	10529
少数股东权益	15	3	3	3	4
股东权益合计	18866	19903	21824	23978	25876
负债及股东权益合计	25336	28036	30686	33640	36409

**附三：合并现金流量表**

(人民币百万元)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动所得现金净额	133	-619	-737	-847	-932
投资活动所用现金净额	-1565	-1244	2243	2307	-1828
融资活动所得现金净额	-662	199	-247	-301	-680
现金及现金等价物净增加额	-2095	-1663	1260	1159	-3440

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料及意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证|@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证|@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。

1