

联影医疗（688271）

2024 年报及 2025 年一季报点评：25Q1 季报 迎来拐点，期待逐季改善

买入（维持）

2025 年 05 月 01 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

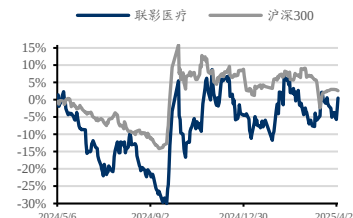
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	11,411	10,300	11,599	13,892	16,493
同比（%）	23.52	(9.73)	12.61	19.77	18.72
归母净利润（百万元）	1,974	1,262	1,587	2,139	2,654
同比（%）	19.21	(36.08)	25.75	34.82	24.07
EPS-最新摊薄（元/股）	2.40	1.53	1.93	2.60	3.22
P/E（现价&最新摊薄）	55.48	86.80	69.03	51.20	41.27

投资要点

- **事件：**公司近期发布 2024 年及 2025 年一季度财报，2024 年全年，公司实现营业收入 103.00 亿元（-9.73%，同比，下同），实现归母净利润 12.62 亿元（-36.09%）。2024Q4 单季度实现营业收入 33.46 亿元（-15.90%），实现归母净利润 5.91 亿元（-35.09%）。2025Q1 单季度实现收入 24.78 亿元（+5.42%），归母净利润 3.70 亿元（+1.87%），2024 年报及 2025Q1 季报业绩符合我们预期。
- **2024 年度公司全球化进程取得突破性进展。**公司高端机型在全球 40 多个国家签单近 300 台，uM RJupiter5T 磁共振接入驻顶尖医院，并实现新兴区域市场破冰；CT 迈入万台时代，长轴 PET/CT 新增市场份额持续领跑全球；截至 2024 年末，公司海外业务覆盖超 85 个国家和地区，北美区域美国市场 PET/CT 累计装机超 100 台；欧洲区域实现英法德意西全面破冰，累计覆盖超 50% 的国家；亚太区域进入印度市场 5 年以来，已覆盖印度超 70% 的地区。
- **2024 年国内市场公司市占率进一步提升。**2024 年公司在国内行业整体增速放缓的背景下，市场占有率进一步攀升，产品组合全覆盖优势进一步巩固差异化竞争力：5.0T 磁共振、长轴 PET/CT 等高端产品构建学术-临床双标杆，形成用户生态联盟；1.5T 磁共振、64 排以下 CT 及 DR 系列等主力机型夯实传统市场优势，构筑“高端突破+基盘稳固”的双轮驱动格局。
- **2024 年 RT 业务线实现逆势上涨。**2024 年公司销售医学影像诊断及放射治疗设备实现收入 84.45 亿（-14.93%），分产品看，CT 设备实现收入 30.48 亿（-25.03%）、MR 设备实现收入 31.92 亿（-2.66%）、MI 设备实现收入 12.99 亿（-16.31%）、XR 设备实现收入 5.87 亿（-22.80%）、RT 设备实现收入 3.19 亿（+18.05%）。
- **2025Q1 业绩迎来拐点。**2025Q1 单季度实现收入 24.78 亿元（+5.42%），归母净利润 3.70 亿元（+1.87%），25Q1 实现销售毛利率 49.94%，销售净利率 14.75%，环比 24Q4 分别提升 3.2pct、-2.69pct，同比 24Q1 分别提升 0.37pct、-0.65pct。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到国内设备招采延后，我们将 2025-2026 年公司归母净利润预期由 19.16/23.11 亿元，调整至 15.87/21.39 亿元，预期 2027 年为 26.54 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 69/51/41 倍，考虑到公司产品壁垒高，竞争力强，国内行业有望复苏，维持“买入”评级。
- **风险提示：**地缘政治风险，新产品市场推广或不及预期的风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	132.90
一年最低/最高价	92.00/152.00
市净率(倍)	5.40
流通 A 股市值(百万元)	78,849.43
总市值(百万元)	109,530.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	24.61
资产负债率(%，LF)	29.69
总股本(百万股)	824.16
流通 A 股(百万股)	593.30

相关研究

《联影医疗(688271)：2024 三季报点评：业绩短期承压，海外保持高增长》

2024-11-01

《联影医疗(688271)：2024 年半年报业绩点评：业绩符合预期，国内外稳健增长》

2024-09-01

联影医疗三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20,894	32,340	35,450	35,396	营业总收入	10,300	11,599	13,892	16,493
货币资金及交易性金融资产	10,106	21,604	21,740	22,099	营业成本(含金融类)	5,300	5,957	7,098	8,346
经营性应收款项	4,556	5,485	5,324	5,673	税金及附加	57	58	69	99
存货	5,528	4,370	7,395	6,440	销售费用	1,823	1,972	2,362	2,721
合同资产	50	58	69	82	管理费用	556	638	764	907
其他流动资产	654	824	922	1,101	研发费用	1,761	2,204	2,501	2,886
非流动资产	7,142	9,165	11,124	13,020	财务费用	(112)	(330)	(575)	(579)
长期股权投资	188	188	188	188	加:其他收益	444	580	695	825
固定资产及使用权资产	3,027	4,042	4,958	5,785	投资净收益	98	116	69	82
在建工程	1,770	1,628	1,521	1,441	公允价值变动	37	0	0	0
无形资产	1,004	2,104	3,204	4,304	减值损失	(127)	(55)	(65)	(75)
商誉	22	22	22	22	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	68	118	168	218	营业利润	1,366	1,741	2,372	2,944
其他非流动资产	1,063	1,063	1,063	1,063	营业外净收支	(15)	5	5	5
资产总计	28,036	41,505	46,574	48,416	利润总额	1,352	1,746	2,377	2,949
流动负债	7,076	6,255	9,184	8,373	减:所得税	110	175	238	295
短期借款及一年内到期的非流动负债	612	612	612	612	净利润	1,242	1,571	2,139	2,654
经营性应付款项	2,608	1,082	3,315	1,855	减:少数股东损益	(20)	(16)	0	0
合同负债	2,139	2,979	3,407	3,756	归属母公司净利润	1,262	1,587	2,139	2,654
其他流动负债	1,717	1,582	1,851	2,150	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.53	1.93	2.60	3.22
非流动负债	1,054	1,054	1,054	1,054	EBIT	1,120	1,375	1,823	2,393
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,544	1,802	2,314	2,947
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.54	48.64	48.91	49.40
租赁负债	84	84	84	84	归母净利率(%)	12.25	13.68	15.40	16.09
其他非流动负债	970	970	970	970	收入增长率(%)	(9.73)	12.61	19.77	18.72
负债合计	8,129	7,309	10,238	9,426	归母净利润增长率(%)	(36.08)	25.75	34.82	24.07
归属母公司股东权益	19,903	34,209	36,348	39,002					
少数股东权益	3	(13)	(13)	(13)					
所有者权益合计	19,906	34,196	36,336	38,990					
负债和股东权益	28,036	41,505	46,574	48,416					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(619)	1,130	2,534	2,744	每股净资产(元)	24.15	41.51	44.10	47.32
投资活动现金流	(1,244)	(2,329)	(2,376)	(2,363)	最新发行在外股份(百万股)	824	824	824	824
筹资活动现金流	199	12,697	(22)	(22)	ROIC(%)	5.19	4.46	4.56	5.61
现金净增加额	(1,663)	11,498	136	359	ROE-摊薄(%)	6.34	4.64	5.89	6.80
折旧和摊销	424	427	491	554	资产负债率(%)	29.00	17.61	21.98	19.47
资本开支	(1,946)	(2,395)	(2,395)	(2,395)	P/E(现价&最新股本摊薄)	86.80	69.03	51.20	41.27
营运资本变动	(2,221)	(825)	(109)	(474)	P/B(现价)	5.50	3.20	3.01	2.81

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>