

业绩走出季度低谷，加力国际化进程

——2024 年报及 2025Q1 季报点评

公司点评

● 事件：

公司发布 2024 年年报，期内公司实现营收 103.0 亿元，归母净利润 12.6 亿元，分别同比下降 9.7%和 36.1%，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.80 元（含税），合计派发现金红利 0.66 亿元。25Q1，营收 24.8 亿元，归母净利润 3.7 亿元，分别同比增长 5.4%和 1.9%。

● 全年业绩低于预期，但已走出季度低点

2024 年，公司营收和归母净利润双降，分别同比下降 9.7%和 36.1%，全年业绩低于预期，主要是受 2024 年国内医疗设备招采节奏影响。2024 年，公司国内营收 76.6 亿元，同比下降 19.4%，国内营收放缓明显；而境外收入保持较快增长，营收 22.2 亿元，同比大增 33.8%，境外营收占比提升到 22.0%。受“两新”政策和财政贴息补贴等各项政策落地推动，从 2024 年 11 月以来，国内医疗设备月度招标数据持续改善，25Q1 营收和归母净利润增速双升，分别同比增 5.4%和 1.9%，我们认为公司营收已经在 24Q3 季度触底，并逐渐走出季度低谷。2024 年公司毛利率保持基本稳定，整体毛利率 48.54%（2023 年毛利率为 48.48%）。

● 分业务线&产品线：各影像产品均价基本稳定，高毛利率维保服务提升

分业务线条，2024 年，公司影像设备制造分部营收 84.4 亿元，同比下降 14.9%，毛利率基本稳定在 47.1%左右，主要是各影像设备销量下滑影响，其中 CT 和 XR 分别下滑 22.3%和 20.6%，MR、MI 和 RT 影像设备销量个位数增长，但各产品平均售价基本稳定。维保及技术服务收入 13.6 亿元，同比增长 26.8%，毛利率提升到 63.4%（2023 年为 61.7%），维保服务在总营收中占比提升到 13.2%（2023 年为 9.4%）；维保服务高毛利率，且营收增长较为稳定，国际医疗设备巨头维保服务总营收占比 30%-40%，我们认为随着设备保有量提升，公司维保及技术服务收入和营收占比将稳步提升。软件和其他收入分别为 0.84 亿元和 4.16 亿元，分别同比增-51.7%和 73.3%，毛利率分别为 59.3%和 28.1%。

● 加力国际化，高端突破与新兴区域渗透，走向全球市场

2024 年公司境外收入快速增长，营收占比提升到 22.0%的历史新高，加力国际化业务拓展。公司产品已覆盖超 85 个国家和地区的 14800 多家医疗及科研机构，其中 49 款产品通过 FDA 510 (k) 注册许可，46 款产品通过 CE MDR/MDD 认证，销售网络覆盖全球主要发达市场及新兴市场。北美市场，公司全线影像设备已覆盖美国超过 70%的州级行政区，PET/CT 累计装机超 100 台。在欧洲市场，联影医疗完成英、法、德、意、西五大西欧经济体商业化布局；亚太地区作为联影医疗海外市场的核心增长引擎，也持续释放潜力，设备销售取得高端市场突破与新兴区域渗透的双重战略成果。维保技术服务方面，目前全球服务网络可覆盖超 85 个国家/地区的 200 多个城市，同步构建“7 大区域备件枢纽+32 个国家库”的全球服务网络，形成了设备销售与服务创收的协同增长格局。

● 盈利预测及投资建议

盈利预测：我们预测公司 2025-2027 年，营收分别为 128.8/152.9/174.8 亿元，

推荐（维持评级）

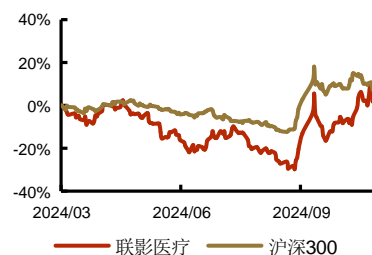
李志新（分析师）

lizhixin@cctgsc.com.cn

证书编号：S0280523110001

市场数据	2025.04.29
收盘价(元):	129.2
一年最低/最高(元):	91.91/151.86
总股本(亿股):	8.24
总市值(亿元):	1064.3
流通股本(亿股):	5.93
流通市值(亿元):	766.1
近 3 月换手率:	37.81%

股价一年走势



相关报告

《联影医疗增资上海联影智能医疗，加码布局 AI 医疗》2024-12-23

《联影医疗：市场环境短期承压，继续加大研发和营销投入》2024-10-30

《深耕高端影像引领国产替代，海外市场大有可为》2024-10-18



分别同比增 25.0%/18.7%/14.2%；归母净利润为 20.5/24.3/28.7 亿元，分别同比增 62.1%/18.6%/18.1%。

当前市值 1064.3 亿元（截至 2025 年 4 月 29 日收盘数据），对应 PE（2025E）为 52.0 倍，公司作为国内影像设备龙头企业，国内医疗设备招采节奏恢复，境外收入正快速提升，我们维持“推荐”评级。

● **风险提示：**国内医疗设备招采不及预期；海外地缘政治影响出口风险；医疗影像设备行业竞争加剧风险；系统风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,411	10,300	12,878	15,290	17,478
增长率(%)	23.5	-9.7	25.0	18.7	14.3
净利润(百万元)	1,974	1,262	2,046	2,426	2,866
增长率(%)	19.2	-36.1	62.1	18.6	18.1
毛利率(%)	48.5	48.5	48.4	48.4	48.5
净利率(%)	17.3	12.3	15.9	15.9	16.4
ROE(%)	10.5	6.2	9.3	10.0	10.6
EPS(摊薄/元)	2.40	1.53	2.48	2.94	3.48
P/E(倍)	53.9	84.4	52.0	43.9	37.1
P/B(倍)	5.6	5.3	4.9	4.4	4.0

资料来源：Wind、诚通证券研究所，股价时间为 2025 年 4 月 29 日

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20228	20894	22413	28137	27403	营业收入	11411	10300	12878	15290	17478
现金	7584	8400	10548	10808	12713	营业成本	5879	5300	6647	7887	9007
应收票据及应收账款合计	3233	4360	2937	6859	3652	营业税金及附加	69	57	75	86	100
其他应收款	80	137	134	188	180	营业费用	1770	1823	1996	2294	2534
预付账款	148	196	234	276	307	管理费用	561	556	644	749	839
存货	3893	5528	6287	7734	8278	研发费用	1729	1761	2060	2370	2657
其他流动资产	5290	2272	2272	2272	2272	财务费用	-149	-112	-145	-100	-126
非流动资产	5108	7142	8011	8697	9221	资产减值损失	-43	14	-16	1	-10
长期投资	73	188	294	399	504	公允价值变动收益	-6	37	12	18	15
固定资产	2212	2944	3793	4445	4936	其他收益	586	444	516	535	520
无形资产	953	1334	1502	1623	1697	投资净收益	110	98	71	73	88
其他非流动资产	1869	2677	2422	2230	2084	营业利润	2142	1366	2215	2628	3100
资产总计	25336	28036	30424	36834	36624	营业外收入	11	6	8	7	7
流动负债	5798	7076	7498	11606	8686	营业外支出	10	20	17	13	14
短期借款	9	557	557	3827	557	利润总额	2142	1352	2206	2621	3093
应付票据及应付账款合计	1919	2608	3069	3667	4025	所得税	164	110	174	210	246
其他流动负债	3870	3910	3872	4112	4103	净利润	1978	1242	2032	2411	2847
非流动负债	657	1054	1054	1054	1054	少数股东损益	3	-20	-14	-15	-20
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1974	1262	2046	2426	2866
其他非流动负债	657	1054	1054	1054	1054	EBITDA	2393	1682	2579	3160	3726
负债合计	6455	8129	8552	12660	9739	EPS(元)	2.40	1.53	2.48	2.94	3.48
少数股东权益	15	3	-11	-26	-46						
股本	824	824	824	824	824	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	13910	13947	13947	13947	13947	成长能力					
留存收益	4637	5596	7523	9786	12423	营业收入(%)	23.5	-9.7	25.0	18.7	14.3
归属母公司股东权益	18866	19903	21883	24200	26930	营业利润(%)	11.1	-36.2	62.1	18.6	18.0
负债和股东权益	25336	28036	30424	36834	36624	归属于母公司净利润(%)	19.2	-36.1	62.1	18.6	18.1
						获利能力					
						毛利率(%)	48.5	48.5	48.4	48.4	48.5
						净利率(%)	17.3	12.3	15.9	15.9	16.4
						ROE(%)	10.5	6.2	9.3	10.0	10.6
						ROIC(%)	28.5	10.8	18.4	15.1	21.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	25.5	29.0	28.1	34.4	26.6
						净负债比率(%)	-36.4	-33.9	-40.9	-24.6	-41.3
						流动比率	3.5	3.0	3.0	2.4	3.2
						速动比率	2.7	2.1	2.0	1.7	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	4.3	2.7	2.7	3.1	3.3
						应付账款周转率	2.9	2.3	0.0	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	2.40	1.53	2.48	2.94	3.48
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	-1.20	4.07	-2.24	7.61
						每股净资产(最新摊薄)	22.89	24.15	26.55	29.36	32.68
						估值比率					
						P/E	53.9	84.4	52.0	43.9	37.1
						P/B	5.6	5.3	4.9	4.4	4.0
						EV/EBITDA	39.6	58.3	37.1	31.3	25.1

现金流量表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	133	-619	3355	-1848	6270
净利润	1978	1242	2032	2411	2847
折旧摊销	326	392	445	558	663
财务费用	-149	-112	-145	-100	-126
投资损失	-110	-98	-71	-73	-88
营运资金变动	-2179	-2305	1106	-4626	2989
其他经营现金流	267	263	-12	-18	-15
投资活动现金流	-1565	-1244	-1231	-1154	-1084
资本支出	1076	1946	763	581	419
长期投资	-589	602	-106	-106	-105
其他投资现金流	-1078	1304	-575	-679	-770
筹资活动现金流	-662	199	25	-9	-11
短期借款	-6	548	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	45	37	0	0	0
其他筹资现金流	-701	-386	25	-9	-11
现金净增加额	-2095	-1663	2148	-3011	5175

资料来源：Wind、诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20% 以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5% 以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>