

公司研究 | 点评报告 | 联影医疗（688271.SH）

业绩符合预期，拐点已现

报告要点

业绩符合预期，国内业绩拐点已现。2024 年公司收入 103 亿元，其中销售医学影像诊断设备和放射治疗设备收入 84.45 亿元，同比下滑 14.93%，主要是由于国内市场医疗设备行业整顿与设备更新政策节奏所带来的市场需求释放阶段性错配，但是联影的份额提升超过 3 个百分点。全球化持续深化，2024 年公司通过纵深推进“高举高打，一核多翼”的全球化战略，实现海外业务营业收入 22.66 亿元，同比增长 35.07%。公司取得高端市场突破与新兴区域渗透的双重战略成果，截至 2024 年末公司海外业务覆盖超 85 个国家和地区。

分析师及联系人



彭英骐

SAC: S0490524030005

SFC: BUZ392



徐晓欣

SAC: S0490522120001

联影医疗 (688271.SH)

2025-05-09

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

业绩符合预期，拐点已现

事件描述

公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报：2024 年公司实现营业收入 103.00 亿元，同比减少 9.73%；归母净利润为 12.62 亿元，同比减少 36.08%；扣非归母净利润 10.10 亿元，同比减少 39.32%。2025 年一季度公司实现营业收入 24.78 亿元，同比增长 5.42%；归母净利润为 3.70 亿元，同比增长 1.87%；扣非归母净利润 3.79 亿元，同比增长 26.09%。

事件评论

- **业绩符合预期，国内业绩拐点已现。**2024 年公司收入 103 亿元，其中销售医学影像诊断设备和放射治疗设备收入 84.45 亿元，同比下滑 14.93%，主要是由于国内市场医疗设备行业整顿与设备更新政策节奏所带来的市场需求释放阶段性错配，但是联影的份额提升超过 3 个百分点。分产品线看 RT 收入 3.19 亿元，同比增长 18.05%；MR 收入 31.92 亿元，同比减少 2.66%；MI 收入 12.99 亿元，同比减少 16.31%；CT 收入 30.48 亿元，同比减少 25.03%。2024 年公司国内收入 76.64 亿元，同比下滑 19.43%，虽然 2024 年四季度国内招投标数据有所改善，由于招标和装机确认收入之间存时间差，2024 年业绩还未显现，从 2025 年一季度业绩看，公司收入同比增长 5%，业绩拐点已出现，未来随着设备更新持续落地，公司国内业绩恢复较快增长。
- **全球化持续深化，进入业绩快速兑现期。**2024 年公司通过纵深推进“高举高打，一核多翼”的全球化战略，实现海外业务营业收入 22.66 亿元，同比增长 35.07%。公司取得高端市场突破与新兴区域渗透的双重战略成果，截至 2024 年末公司海外业务覆盖超 85 个国家和地区，在荷兰、法国、意大利、西班牙、泰国、越南等重点市场新设多家本地化销售。其中北美区域美国市场覆盖超过 70%的州级行政区，PET/CT 累计装机超 100 台。在欧洲区域实现突破性的进展，2024 年公司在荷兰鹿特丹成立欧洲总部，英国/法国/德国/意大利/西班牙全面破冰，累计覆盖超 50%的国家。在亚太区域，公司进入印度市场 5 年以来已覆盖印度超 70%的地区，新增市场占有率位居前三。再者公司在土耳其、墨西哥、巴西等战略新兴市场完成多台设备装机。
- **深耕研发创新，从核心部件自主化到系统平台智能化的全链条跃迁。**2024 年公司研发投入 22.61 亿元，同比增长 5.14%，占营业收入的比例为 21.95%。公司沿着产业链纵深构建“整机系统—核心部件—底层元器件”三级技术攻坚体系与创新生态，2024 年推出战略性创新产品包括 uLinacHalosTx 精准放疗系统、uMRMax 新一代 3.0T 磁共振、uAngioAVIVA 智能悬吊 DSA 等。在 AI 赋能影像学领域，公司 AI 赋能设备获批数量超过 20 个，位居行业领先地位。
- **盈利预测：**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 20.0、25.0、31.5 亿元，当前股价对应 PE 分别为 55X、44X、35X，给予“买入”评级。

风险提示

- 1、海外销售不及预期；
- 2、设备更新政策落地不及预期；
- 3、市场竞争加剧的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	134.25
总股本(万股)	82,416
流通A股/B股(万股)	59,330/0
每股净资产(元)	24.61
近12月最高/最低价(元)	152.00/92.00

注：股价为 2025 年 5 月 6 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

• 《国产替代，“智”造出海——大国重器，冉冉升起》

2025-04-25



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、海外销售不及预期：若海外扩展不及预期，则公司的收入可能不及预期；
- 2、设备更新政策落地不及预期：若设备更新资金拨款不及预期，则公司的收入可能不及预期；
- 3、市场竞争加剧的风险：若企业获得注册证激增，则公司的收入可能不及预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10300	12669	15203	18244	货币资金	8400	8883	10001	11687
营业成本	5300	6459	7653	9027	交易性金融资产	1706	1856	1956	2006
毛利	5000	6210	7550	9217	应收账款	4359	5279	6335	7601
%营业收入	49%	49%	50%	51%	存货	5528	6280	7441	8776
营业税金及附加	57	76	91	109	预付账款	196	194	230	271
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	705	729	770	819
销售费用	1823	1900	2280	2737	流动资产合计	20894	23220	26732	31161
%营业收入	18%	15%	15%	15%	长期股权投资	188	188	188	188
管理费用	556	633	760	912	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	2944	2840	2717	2577
研发费用	1761	2027	2432	2919	无形资产	1004	1032	1054	1072
%营业收入	17%	16%	16%	16%	商誉	22	22	22	22
财务费用	-112	19	10	6	递延所得税资产	439	422	422	422
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	2544	2631	2618	2613
加: 资产减值损失	14	0	0	0	资产总计	28036	30355	33753	38055
信用减值损失	-141	0	0	0	短期贷款	557	257	107	57
公允价值变动收益	37	0	0	0	应付款项	2088	2512	2976	3510
投资收益	98	114	137	164	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1366	2175	2720	3428	应付职工薪酬	578	646	765	903
%营业收入	13%	17%	18%	19%	应交税费	327	380	456	547
营业外收支	-15	5	5	5	其他流动负债	3526	3864	4569	5409
利润总额	1352	2180	2725	3433	流动负债合计	7076	7659	8874	10427
%营业收入	13%	17%	18%	19%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	110	174	218	275	应付债券	0	0	0	0
净利润	1242	2006	2507	3158	递延所得税负债	12	12	12	12
归属于母公司所有者的净利润	1262	2002	2502	3152	其他非流动负债	1042	1035	1035	1035
少数股东损益	-20	4	5	6	负债合计	8129	8706	9922	11474
EPS (元)	1.54	2.43	3.04	3.82	归属于母公司所有者权益	19903	21642	23819	26562
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	3	7	12	18
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	19906	21649	23831	26580
经营活动现金流净额	-619	1513	1841	2322	负债及股东权益	28036	30355	33753	38055
取得投资收益收回现金	109	114	137	164	基本指标				
长期股权投资	-114	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1946	-458	-295	-295	每股收益	1.54	2.43	3.04	3.82
其他	706	-75	-80	-40	每股经营现金流	-0.75	1.84	2.23	2.82
投资活动现金流净额	-1244	-419	-238	-171	市盈率	82.08	55.28	44.21	35.10
债券融资	0	0	0	0	市净率	5.23	5.11	4.65	4.17
股权融资	94	0	0	0	EV/EBITDA	62.49	39.75	32.23	25.71
银行贷款增加 (减少)	555	-300	-150	-50	总资产收益率	4.7%	6.9%	7.8%	8.8%
筹资成本	-304	-279	-335	-415	净资产收益率	6.3%	9.2%	10.5%	11.9%
其他	-146	-32	0	0	净利率	12.3%	15.8%	16.5%	17.3%
筹资活动现金流净额	199	-611	-485	-465	资产负债率	29.0%	28.7%	29.4%	30.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1664	483	1118	1686	总资产周转率	0.39	0.43	0.47	0.51

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好：	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
看 淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

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
中 性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。