

2025年06月16日

王睿哲  
C0062@capital.com.tw  
目标价(元)

155

## 联影医疗(688271.SZ)

买进 (Buy)

新一轮股权激励计划发布，助力增长

### 公司基本资讯

产业别	医药生物
A 股价(2025/6/13)	129.50
上证指数(2025/6/13)	3377.00
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)	768.32
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	5.26
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-5.9 0.3 12.1

### 近期评等

日期	收盘价	评级
2025-04-29	124.69	买进

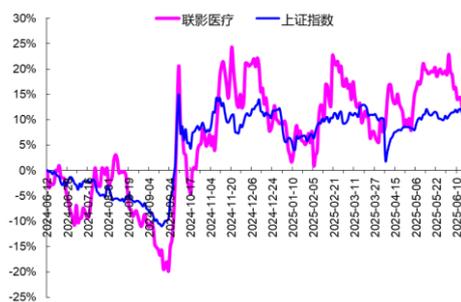
### 产品组合

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



### 事件:

公司发布 2025 年限制性股票激励计划(草案),拟向 1368 名激励对象(约占 2024 年员工总数的 16.7%)授予 500 万股的限制性股票(约占公司股本总额的 0.6%),首次授予价格为 95 元/股(较市价折价约 26.6%),限制性股票公司层面的归属考核要求为以 2024 年营收为基础,目标值为 2025-2027 年分别较 2024 年增长 20%、44%、72.8%,触发值则为分别增长 16%、34.56%、56.09%。本次限制性股票激励计划股票来源为公司向激励对象定向发行公司 A 股普通股及/或回购的公司 A 股普通股股票。此次股权激励费用预计 2.04 亿元,2025-2028 年计划分别摊销约 5734 万、8730 万、4476 万、1480 万元。

### 点评:

- **营收考核保障扩张增长，全面覆盖稳固团队：**公司此次股权激励计划主要考核目标在于营收，目标值的复合增速需达到 20%，触发值的复合增速需达到 16%，并且只有当营收增长超过目标值，公司层面的归属比例才能达到 100%，我们认为此次考核目标的设定将有助于公司实现收入端的扩张增长。此外，此次限制性股票激励计划覆盖面较广，参与人数 1368 名员工，包括财务负责人、核心技术人员以及 6 名外籍员工，我们认为将更加有效的绑定公司利益与员工利益，吸引和留着优秀人才，调动员工积极性，共同成长。
- **国内医疗设备市场恢复明显：**2025 年开始，湖南、四川、河北、河南等地先后推进县域医共体设备更新，采购设备包括核磁、CT、DR、超声设备等。根据医装数胜数据显示，2025 年 1-5 月，医学影像设备市场规模同比增长 100.36%，放射治疗设备市场规模同比增长 72.41%，我们看好全年采购量的持续恢复。
- **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 65 倍、53 倍、44 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：**地缘政治对海外市场的影响；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	53.96	84.09	64.94	53.25	44.09
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.08	0.30	0.36	0.44
股息率 (Yield)	%	0.19	0.06	0.23	0.28	0.34

【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负任何责任或义务。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①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②。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