

2025 年 10 月 30 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

170

联影医疗(688271.SZ)

买进 (Buy)

国内业务恢复明显, 25Q1-Q3 净利 YOY+67%

公司基本资讯

产业别	医药生物
A 股价(2025/10/29)	146.56
上证指数(2025/10/29)	4016.33
股价 12 个月高/低	164.36/114.83
总发行股数(百万)	824.16
A 股数(百万)	824.16
A 市值(亿元)	1207.89
主要股东	联影医疗技术集团有限公司 (20.33%)
每股净值(元)	25.25
股价/账面净值	5.80
股价涨跌(%)	一个月 1.9 三个月 10.0 一年 18.8

近期评等

日期	收盘价	评级
2025-09-01	141.8	买进

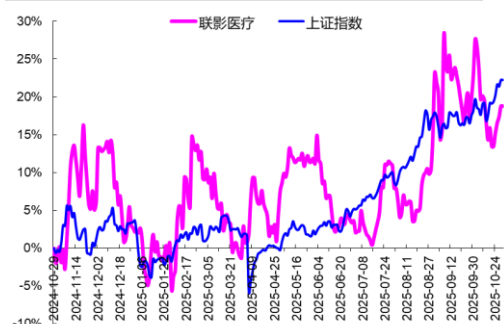
产品组合

销售医学影像诊断设备	87.8%
及放射治疗设备	
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 25Q1-Q3 共实现营收 88.6 亿元, 同比+27.4%; 归母净利润 11.2 亿元, 同比+66.9%, 扣非后净利 10.5 亿元, 同比+126.9%, 公司业绩符合预期, 随着医院采购恢复, 公司业绩也如预期恢复性增长。其中 Q3 单季度实现营收 28.4 亿元, 同比+75.4%, 归母净利润约 1.2 亿元, 同比扭亏 (24Q3 亏损 2.8 亿元), 扣非后净利 0.9 亿元, 同比扭亏 (24Q3 扣非亏 3.3 亿元)。
- **设备更新政策推动 Q3 营收增长, 海外市场持续拓展:** 随着国家大规模医疗设备更新政策逐步落地, 各医院招投标采购恢复, 根据众城医械数据, 25Q3 中国医疗器械公开招标中标市场规模同比增长约 30%, 其中医学影像设备市场规模同比增长 55%, 公司受益于此, Q3 营收则是增长 75%。海外市场我们估计延续上半年 10%+ 的增长趋势。维保业务随着设备保有量的增加, 我们估计延续较快的增长趋势。
- **Q3 毛利率同比下降, 营收增长拉低费用率:** 公司 Q3 单季度综合毛利率为 45.1%, 同比下降 1.2 个百分点, 我们认为主要是结算产品结构的变化导致。期间费用率为 44.5%, 同比下降 27.3 个百分点, 实际费用端金额常态化增长, 主要是营收的快速增长。
- **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 18.8 亿元、22.9 亿元、27.1 亿元, yoy 分别+48.8%、+22.0%、+18.2%, 折合 EPS 分别为 2.3 元、2.8 元、3.3 元。当前股价对应的 PE 分别为 64 倍、53 倍、45 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	1878	2290	2706
同比增减	%	19.21	-36.08	48.79	21.99	18.17
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.40	1.54	2.28	2.78	3.28
同比增减	%	9.59	-35.83	47.93	21.99	18.17
市盈率(P/E)	X	61.07	95.17	64.33	52.74	44.63
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.08	0.34	0.42	0.49
股息率 (Yield)	%	0.17	0.05	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	70	95	111
销售费用	1770	1823	2036	2485	2922
管理费用	561	556	738	854	986
财务费用	-149	-112	-119	-155	-183
投资收益	110	98	90	120	120
营业利润	2142	1366	2000	2462	2915
营业外收入	11	6	30	28	28
营业外支出	10	20	17	2	2
利润总额	2142	1352	2012	2488	2941
所得税	164	110	154	187	221
少数股东损益	3	-20	-19	12	14
归母净利润	1974	1262	1878	2290	2706

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	2278	2350	-1828
融资活动所得现金净额	-662	199	-282	-344	-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份内容以作任何用途。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，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券@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券@。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。