

25Q3 业绩超预期，国内外业务增长提速

—— 2025 年三季报业绩点评

2025 年 10 月 31 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季度报告，2025 年 1~9 月实现营业收入 88.59 亿元（+27.39%），归母净利润 11.20 亿元（+66.91%），扣非净利润 10.53 亿元（+126.94%），经营性现金流 1.07 亿元（由负转正）。2025Q3 实现营业收入 28.43 亿元（+75.41%），归母净利润 1.22 亿元（扭亏为盈），扣非净利润 0.88 亿元（扭亏为盈）。
- 国内业务实现强劲复苏，海外成为关键增长引擎。**2025Q3 公司收入增长全面提速，主要受益于国内设备更新等行业政策逐步落地。从利润端来看，公司盈利能力呈现边际改善，Q3 单季度毛利率为 45.09%（+3.15pct），前三季度销售/管理/研发费用率分别为 17.19%/5.05%/14.11%，同比 -2.73/-0.87/-4.84pct。分地区来看，国内 2025Q1-3 实现收入 68.66 亿元（+23.70%），充分反映国内医疗市场的回暖趋势与结构性改善；海外业务 2025Q1-3 实现收入 19.93 亿元（+41.97%），海外收入占比提升至 22.5%，成为公司增长格局中的核心引擎。此外，受益于公司全球装机的规模效应、成熟供应链体系及数智化管理体系，2025 年前三季度公司售后服务业务实现营业收入 12.43 亿元（+28.44%），成为推动公司稳健增长与盈利质量提升的重要支撑。
- 坚持创新构筑核心壁垒，全链自主可控保障全球供应。**公司坚持高强度研发，2025 年前三季度研发投入达 18.55 亿元，同比增长 13.48%。高强度投入驱动技术成果不断涌现，截至 2025 年 6 月，公司累计向市场推出 140 多款产品。公司面向多条产品线展开并行开发，覆盖从下一代产品研发、底层硬件突破、智能化应用到平台系统架构的全栈式创新布局，持续深化核心竞争壁垒。同时，公司在 MR、MI 等多个产品线实现核心部件的全面自主研发，保障供应链安全和成本优势，进一步稳固行业领先地位。
- 投资建议：**联影医疗是国产医疗影像设备制造龙头，拥有丰富产品线和先进产品性能，有望充分受益医疗新基建及大型设备更新等政策，海外市场前景亦颇为广阔，公司长期发展动力充沛。考虑前三季度业绩已经反映出国内市场复苏、高端产品市占率大幅提升、海外市场高增长成为新引擎，公司全年业绩确定性强。我们上调公司 2025-2027 年归母净利润预测至 21.26/26.59/33.23 亿元，同比增长 68.52%/25.02%/25.00%，EPS 分别为 2.58/3.23/4.03 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 54/43/35 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**海外拓展不及预期的风险、政策不确定性的风险、招投标订单节奏波动的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,300	12,403	14,893	17,812
收入增长率%	-9.73	20.42	20.07	19.60
归母净利润(百万元)	1,262	2,126	2,659	3,323
利润增长率%	-36.09	68.52	25.02	25.00
毛利率%	48.54	48.48	49.52	50.12
摊薄 EPS(元)	1.53	2.58	3.23	4.03
PE	91.39	54.23	43.37	34.70
PB	5.79	5.27	4.74	4.22
PS	11.20	9.30	7.74	6.47

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

联影医疗（股票代码：688271）

推荐 维持评级

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孟熙

☎：010-80929281

✉：mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070003

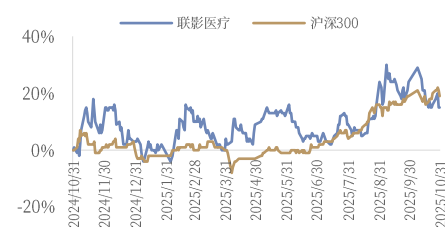
市场数据

2025 年 10 月 31 日

股票代码	688271
A 股收盘价(元)	139.92
上证指数	3,954.79
总股本(万股)	82,416
实际流通 A 股(万股)	82,416
流通 A 股市值(亿元)	1,153

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 31 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河医药】公司点评_联影医疗（688271）：国内业务企稳回升，海外保持快速增长_20250830
- 【银河医药】公司点评_联影医疗（688271）：需求复苏驱动业绩修复，海外突破深化增长动能_20250429
- 【银河医药】公司点评_联影医疗（688271）：24H1 业绩略有承压，静待招采需求释放_20240904

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20,894	23,180	26,792	31,315
现金	8,400	9,834	11,706	14,214
应收账款	4,359	4,824	5,585	6,432
其它应收款	137	155	186	223
预付账款	196	224	263	311
存货	5,528	5,858	6,753	7,821
其他	2,273	2,286	2,299	2,314
非流动资产	7,142	7,026	7,083	7,064
长期投资	270	270	270	270
固定资产	2,944	3,047	3,078	3,047
无形资产	1,004	1,148	1,274	1,384
其他	2,923	2,561	2,460	2,363
资产总计	28,036	30,206	33,874	38,379
流动负债	7,076	7,575	8,779	10,204
短期借款	557	557	557	557
应付账款	2,088	2,272	2,631	3,060
其他	4,430	4,746	5,590	6,587
非流动负债	1,054	739	789	860
长期借款	0	0	0	0
其他	1,054	739	789	860
负债总计	8,129	8,314	9,568	11,065
少数股东权益	3	3	3	3
归属母公司股东权益	19,903	21,889	24,304	27,311
负债和股东权益	28,036	30,206	33,874	38,379

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-619	2,249	2,638	3,286
净利润	1,242	2,126	2,659	3,323
折旧摊销	424	519	572	623
财务费用	-21	18	18	18
投资损失	-98	-62	-74	-89
营运资金变动	-2,305	-105	-584	-648
其他	139	-248	48	59
投资活动现金流	-1,244	-341	-554	-516
资本支出	-1,946	-403	-628	-605
长期投资	592	0	0	0
其他	109	62	74	89
筹资活动现金流	199	-474	-213	-262
短期借款	548	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-349	-474	-213	-262
现金净增加额	-1,663	1,434	1,871	2,509

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10,300	12,403	14,893	17,812
营业成本	5,300	6,390	7,518	8,884
税金及附加	57	62	74	89
销售费用	1,823	1,923	2,234	2,583
管理费用	556	558	655	766
研发费用	1,761	1,674	1,981	2,351
财务费用	-112	-133	-159	-192
资产减值损失	14	0	0	0
公允价值变动收益	37	0	0	0
投资收益及其他	401	434	432	445
营业利润	1,366	2,363	3,021	3,776
营业外收入	6	0	0	0
营业外支出	20	0	0	0
利润总额	1,352	2,363	3,021	3,776
所得税	110	236	363	453
净利润	1,242	2,126	2,659	3,323
少数股东损益	-20	0	0	0
归属母公司净利润	1,262	2,126	2,659	3,323
EBITDA	1,664	2,748	3,435	4,207
EPS（元）	1.53	2.58	3.23	4.03

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-9.7%	20.4%	20.1%	19.6%
营业利润增长率	-36.2%	72.9%	27.9%	25.0%
归母净利润增长率	-36.1%	68.5%	25.0%	25.0%
毛利率	48.5%	48.5%	49.5%	50.1%
净利率	12.1%	17.1%	17.9%	18.7%
ROE	6.3%	9.7%	10.9%	12.2%
ROIC	5.5%	8.9%	10.1%	11.3%
资产负债率	29.0%	27.5%	28.2%	28.8%
净资产负债率	40.8%	38.0%	39.4%	40.5%
流动比率	2.95	3.06	3.05	3.07
速动比率	2.06	2.18	2.19	2.21
总资产周转率	0.39	0.43	0.46	0.49
应收账款周转率	2.72	2.70	2.86	2.96
应付账款周转率	2.87	2.93	3.07	3.12
每股收益	1.53	2.58	3.23	4.03
每股经营现金流	-0.75	2.73	3.20	3.99
每股净资产	24.15	26.56	29.49	33.14
P/E	91.39	54.23	43.37	34.70
P/B	5.79	5.27	4.74	4.22
EV/EBITDA	64.68	38.63	30.37	24.20
PS	11.20	9.30	7.74	6.47

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

孟熙，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn