

2026年02月26日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

153

联影医疗(688271.SZ)

买进 (Buy)

2025年净利 YOY+50%，符合预期

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2026/2/25)	127.45		
上证指数(2026/2/25)	4147.23		
股价 12 个月高/低	164.36/116.93		
总发行股数(百万)	824.16		
A 股数(百万)	824.16		
A 市值(亿元)	1050.39		
主要股东	联影医疗技术集团有限公司 (20.33%)		
每股净值(元)	26.20		
股价/账面净值	4.87		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-3.4	-3.4	-8.5

近期评等

日期	收盘价	评级
2025-10-30	146.56	买进

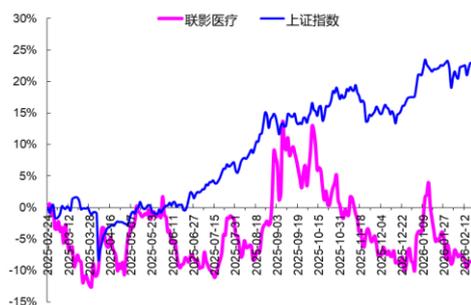
产品组合

销售医学影像诊断及放射治疗设备	87.8%
维保服务	9.5%
软体业务	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:** 公司发布业绩快报, 2025 年共实现营收 138.2 亿元, 同比+34.2%; 归母净利润 18.9 亿元, 同比+49.6%, 扣非后净利 17.9 亿元, 同比+77.0%, 公司业绩符合预期。其中 Q4 单季度实现营收 49.6 亿元, 同比+48.3%, 归母净利润约 7.7 亿元, 同比增 29.9%, 扣非后净利 7.4 亿元, 同比增 35.0%。
- **国内继续受益于设备更新政策持续落地, 海外市场拓展强化:** (1) 中国在大规模医疗设备更新政策于 2025 年进入常态化、专业化实施阶段的背景下, 高端医学影像、放疗及基层诊疗能力建设相关设备需求持续释放, 行业整体规模较上年同期明显回升。根据医装数胜资料显示, 2025 年医学影像设备销售量同比增长超 35%, 其中 CT、MIR、DR 分别同比增长 51%、36%、107%, 医用电子直线加速器则同比增长超 60%。公司受益于行业恢复, 另外叠加公司市占率持续提升, 公司业绩恢复较为明显。(2) 海外方面, 公司不断强化全球市场拓展与创新产品导入能力, 欧洲、北美、亚太以及新兴市场等重点区域均保持较快增长节奏, 国际市场品牌影响力与高端客户渗透率持续提升, 全球化布局进一步提速。此外, 随着设备保有量的增加, 我们估计维保业务也可延续较快的增长趋势。
- **盈利预计及投资建议:** 我们预计公司 2025-2028 年分别实现净利润 22.9 亿元、27.1 亿元、31.7 亿元, yoy 分别+21.3%、+18.2%、+17.3%, 折合 EPS 分别为 2.8 元、3.3 元、3.9 元。当前股价对应的 PE 分别为 46 倍、39 倍、33 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, 我们继续维持“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		2024	2025F	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1262	1888	2290	2706	3174
同比增减	%	-36.08	49.59	21.33	18.17	17.28
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.54	2.29	2.78	3.28	3.85
同比增减	%	-35.83	48.73	21.33	18.17	17.28
市盈率 (P/E)	X	82.76	55.64	45.86	38.81	33.09
股利 (DPS)	RMB 元	0.08	0.34	0.42	0.49	0.58
股息率 (Yield)	%	0.06	0.27	0.33	0.39	0.45

【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	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
营业收入	10300	12984	15532	18260	21330
经营成本	5300	6564	7705	9036	10517
营业税金及附加	57	73	95	111	130
销售费用	1823	2100	2485	2922	3413
管理费用	556	658	854	986	1152
财务费用	-112	-77	-155	-183	-213
投资收益	98	92	120	120	120
营业利润	1366	2027	2462	2915	3423
营业外收入	6	7	28	28	28
营业外支出	20	22	2	2	2
利润总额	1352	2012	2488	2941	3449
所得税	110	150	187	221	259
少数股东损益	-20	-26	12	14	16
归母净利润	1262	1888	2290	2706	3174

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
货币资金	8400	9660	10819	12226	13937
应收账款	4359	5231	5911	6797	7817
存货	5528	6523	7306	7891	8206
流动资产合计	20894	23401	26209	28830	31137
长期股权投资	188	197	207	217	228
固定资产	2944	3091	3246	3343	3377
在建工程	1770	2301	2876	2934	2318
非流动资产合计	7142	7285	7430	7579	7731
资产总计	28036	30686	33640	36409	38867
流动负债合计	7076	7783	8562	9418	10360
非流动负债合计	1054	1075	1096	1112	1121
负债合计	8129	8858	9658	10529	11480
少数股东权益	3	3	3	4	4
股东权益合计	19903	21824	23978	25876	27383
负债及股东权益合计	28036	30686	33640	36409	38867

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
经营活动所得现金净额	-619	-737	-847	-932	-1,072
投资活动所用现金净额	-1244	2280	2350	-1828	3259
融资活动所得现金净额	199	-283	-344	-680	-476
现金及现金等价物净增加额	-1663	1260	1159	-3440	1712

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，不在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；@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；@。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