



战略成效显著，彰显龙头地位

—— 联影医疗 2025 年年报及 2026 年一季报点评

2026 年 04 月 30 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年度报告及 2026 年一季度报告。2025 年实现营业收入 138.00 亿元 (+33.98%)，归母净利润 18.69 亿元 (+48.14%)，扣非净利润 17.70 亿元 (+75.18%)，经营性现金流 26.79 亿元 (由负转正)。2026Q1 实现营业收入 29.08 亿元 (+17.34%)，归母净利润 3.99 亿元 (+7.78%)，扣非净利润 3.72 亿元 (-1.75%)，经营性现金流-9.59 亿元。
- 国内外市场协同发力，高端化及全球化战略成效显著。**1) **2025 年：**公司营收与利润均实现高速增长，主要受益于国内医疗设备更新政策进入常态化实施阶段，行业需求持续释放，以及海外业务的强劲增长。分地区来看，国内业务实现收入 103.69 亿元 (+29.07%)，综合市场占有率持续领跑，全产线 (不含超声) 新增市场占有率排名第一。国际业务实现收入 34.31 亿元 (+51.39%)，占整体收入比重 24.86%。公司海外高端客户群持续突破，产品已进驻美国哈佛医学院麻省总医院、德国汉诺威医学院等全球顶尖机构，全球化布局进一步提速；2) **2026Q1：**公司营收延续稳健增长态势，归母净利润实现个位数增长，扣非净利润同比略有下滑，主要系产品结构调整及阶段性费用投入增加所致。公司销售/管理/研发费用率分别为 15.41%/4.76%/17.76%，同比-0.09pct/-0.56pct/-2.29pct，整体经营质量进一步提升。
- 核心业务全线突破，多款产品市占率登顶彰显龙头地位。**公司凭借产品力与技术创新实力，在各核心产品线均实现市场地位重大突破。2025 年，分业务板块来看：①**MR：**收入 45.48 亿元 (+42.46%)，在中国市场市占率+6.5pct (市占率首次第一)，3.0T 及以上产品市占率+29.7pct；②**CT：**收入 35.45 亿元 (+16.31%)，在中国市场市占率稳居第一，各主要细分赛道市场份额均实现稳步提升；③**RT：**收入 5.91 亿元 (+85.52%)，新增市占率排名第一，同比大幅提升 18.1pct；④**MI：**收入 19.08 亿元 (+46.86%)，营收占比提升至 16.75%，连续十年保持中国市占率第一，PET/CT、PET/MR 中国市场占有率同比分别+13.5pct、+40pct，龙头地位稳固；⑤**XR：**收入 7.98 亿元 (+35.98%)，诊断 XR 市占率排名第二，介入 XR 市占率排名第四，乳腺 DR、DSA 市占率同比分别提升超 10pct、5pct。分地区来看，2025 年公司国内业务实现收入 103.69 亿元 (+29.07%)，有效承接医疗新基建与需求回暖的红利，高端及超高端影像设备领域实现突破，全线市占率稳步攀升；2025 年海外业务实现收入 34.31 亿元 (+51.39%)，占总收入比重达 24.86% (+2.86pct)，公司业务版图已累计覆盖全球 100 多个国家/地区，全年面向各区域发布新产品超 80 款，全球累计装机规模已突破 39,000 台/套。此外，2025 年公司服务收入 17.08 亿元 (+25.96%)，占收入比重 12.38%，其中海外服务收入+超 50%。
- 高研发投入驱动创新，持续分红回报股东。**公司保持高水平研发投入，2025 年研发费用 18.42 亿元 (占营收比重 13.35%)，2026Q1 研发费用 3.78 亿元 (占营收比重 13.00%)，截至 2025 年累计专利申请量超 10,000 项，其中高价值发明专利占比 82%。公司推出原生智能超声 u SONIQUE 系列、国产首款光子计数能谱 CT uCT Ultima、全球首创双宽体双源 CT uCT SiriuX 等产品，持续巩固技术领先优势。公司重视股东回报，2025 年度利润分配预案为

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

2026 年 04 月 29 日

| | |
|--------------|----------|
| 股票代码 | 688271 |
| A 股收盘价(元) | 112.47 |
| 上证指数 | 4,107.51 |
| 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) | 927 |

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 29 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) : 25Q3 业绩超预期, 创新产品打开成长空间_20251031
- 【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

每 10 股派发现金红利 1.80 元（含税），并拟在 2026 年上半年持续盈利且满足条件时增加一次中期分红，彰显公司稳健盈利底色及回馈股东的长期意愿。

- **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，充分受益国内医疗新基建及大型设备更新等政策，高端化、全球化战略稳步推进，海外市场空间广阔，长期成长动力充足。我们预测公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 23.73/29.83/37.20 亿元，同比增长 26.93%、25.74%、24.69%，EPS 分别为 2.88/3.62/4.51 元，当前股价对应 2026-2028 年 PE 39/31/25 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

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 13,800 | 16,947 | 20,671 | 25,019 |
| 收入增长率% | 33.98 | 22.80 | 21.97 | 21.03 |
| 归母净利润(百万元) | 1,869 | 2,373 | 2,983 | 3,720 |
| 利润增长率% | 48.14 | 26.93 | 25.74 | 24.69 |
| 毛利率% | 47.01 | 47.75 | 48.37 | 48.75 |
| 摊薄 EPS(元) | 2.27 | 2.88 | 3.62 | 4.51 |
| PE | 49.59 | 39.07 | 31.07 | 24.92 |
| PB | 4.30 | 3.90 | 3.50 | 3.10 |
| PS | 6.72 | 5.47 | 4.48 | 3.70 |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

| 资产负债表(百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 22,873 | 24,967 | 29,519 | 34,538 |
| 现金 | 5,503 | 5,514 | 5,748 | 7,823 |
| 应收账款 | 5,590 | 6,077 | 8,079 | 9,649 |
| 其它应收款 | 160 | 181 | 245 | 285 |
| 预付账款 | 264 | 288 | 376 | 444 |
| 存货 | 5,729 | 7,295 | 9,428 | 10,645 |
| 其他 | 5,626 | 5,613 | 5,643 | 5,692 |
| 非流动资产 | 9,912 | 10,821 | 11,738 | 12,446 |
| 长期投资 | 321 | 321 | 321 | 321 |
| 固定资产 | 3,228 | 4,569 | 5,322 | 5,728 |
| 无形资产 | 1,513 | 2,127 | 2,705 | 3,247 |
| 其他 | 4,850 | 3,804 | 3,391 | 3,151 |
| 资产总计 | 32,785 | 35,787 | 41,257 | 46,983 |
| 流动负债 | 9,280 | 10,728 | 13,266 | 15,484 |
| 短期借款 | 945 | 945 | 945 | 945 |
| 应付账款 | 2,349 | 2,893 | 3,706 | 4,254 |
| 其他 | 5,986 | 6,890 | 8,615 | 10,285 |
| 非流动负债 | 1,943 | 1,313 | 1,498 | 1,584 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 1,943 | 1,313 | 1,498 | 1,584 |
| 负债总计 | 11,223 | 12,040 | 14,764 | 17,068 |
| 少数股东权益 | -10 | -10 | -10 | -10 |
| 归属母公司股东权益 | 21,572 | 23,758 | 26,504 | 29,926 |
| 负债和股东权益 | 32,785 | 35,787 | 41,257 | 46,983 |

| 现金流量表(百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | 2,679 | 2,435 | 2,107 | 4,083 |
| 净利润 | 1,844 | 2,373 | 2,983 | 3,720 |
| 折旧摊销 | 570 | 777 | 960 | 1,121 |
| 财务费用 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 投资损失 | -81 | -85 | -62 | -38 |
| 营运资金变动 | 155 | -859 | -2,222 | -1,055 |
| 其他 | 182 | 230 | 448 | 334 |
| 投资活动现金流 | -3,357 | -1,606 | -1,820 | -1,796 |
| 资本支出 | -2,093 | -1,691 | -1,882 | -1,833 |
| 长期投资 | -1,354 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 90 | 85 | 62 | 38 |
| 筹资活动现金流 | 153 | -818 | -52 | -211 |
| 短期借款 | 387 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -234 | -818 | -52 | -211 |
| 现金净增加额 | -558 | 11 | 234 | 2,075 |

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

| 利润表(百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 13,800 | 16,947 | 20,671 | 25,019 |
| 营业成本 | 7,313 | 8,856 | 10,672 | 12,822 |
| 税金及附加 | 71 | 85 | 103 | 125 |
| 销售费用 | 2,261 | 2,728 | 3,297 | 3,953 |
| 管理费用 | 627 | 763 | 910 | 1,076 |
| 研发费用 | 1,842 | 2,237 | 2,687 | 3,202 |
| 财务费用 | -31 | -110 | -110 | -115 |
| 资产减值损失 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | -37 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益及其他 | 319 | 224 | 171 | 138 |
| 营业利润 | 2,000 | 2,612 | 3,284 | 4,093 |
| 营业外收入 | 6 | 5 | 5 | 5 |
| 营业外支出 | 25 | 10 | 10 | 10 |
| 利润总额 | 1,981 | 2,607 | 3,279 | 4,088 |
| 所得税 | 137 | 235 | 295 | 368 |
| 净利润 | 1,844 | 2,373 | 2,983 | 3,720 |
| 少数股东损益 | -25 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 1,869 | 2,373 | 2,983 | 3,720 |
| EBITDA | 2,521 | 3,275 | 4,128 | 5,094 |
| EPS (元) | 2.27 | 2.88 | 3.62 | 4.51 |

| 主要财务比率 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入增长率 | 34.0% | 22.8% | 22.0% | 21.0% |
| 营业利润增长率 | 46.4% | 30.6% | 25.7% | 24.7% |
| 归母净利润增长率 | 48.1% | 26.9% | 25.7% | 24.7% |
| 毛利率 | 47.0% | 47.7% | 48.4% | 48.7% |
| 净利率 | 13.4% | 14.0% | 14.4% | 14.9% |
| ROE | 8.7% | 10.0% | 11.3% | 12.4% |
| ROIC | 8.0% | 9.1% | 10.4% | 11.6% |
| 资产负债率 | 34.2% | 33.6% | 35.8% | 36.3% |
| 净资产负债率 | 52.1% | 50.7% | 55.7% | 57.1% |
| 流动比率 | 2.46 | 2.33 | 2.23 | 2.23 |
| 速动比率 | 1.75 | 1.56 | 1.44 | 1.47 |
| 总资产周转率 | 0.45 | 0.49 | 0.54 | 0.57 |
| 应收账款周转率 | 2.77 | 2.91 | 2.92 | 2.82 |
| 应付账款周转率 | 3.30 | 3.38 | 3.23 | 3.22 |
| 每股收益(元) | 2.27 | 2.88 | 3.62 | 4.51 |
| 每股经营现金流(元) | 3.25 | 2.95 | 2.56 | 4.95 |
| 每股净资产(元) | 26.17 | 28.83 | 32.16 | 36.31 |
| P/E | 49.59 | 39.07 | 31.07 | 24.92 |
| P/B | 4.30 | 3.90 | 3.50 | 3.10 |
| EV/EBITDA | 35.09 | 27.01 | 21.37 | 16.91 |
| PS | 6.72 | 5.47 | 4.48 | 3.70 |

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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：

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

程曦 0755-83471683 chengxi_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：

林程 021-60387901 lincheng_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