

联影医疗 (688271.SH)

海外业务大幅增长，公司核心产品销售表现亮眼

2026年04月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

陈峻（分析师）

石启正（联系人）

yuruyi@kysec.cn

chenjun1@kysec.cn

shiqizheng@kysec.cn

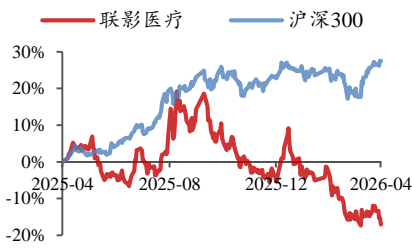
证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790526030001

证书编号：S0790125020004

日期	2026/4/30
当前股价(元)	109.95
一年最高最低(元)	164.50/109.01
总市值(亿元)	906.16
流通市值(亿元)	906.16
总股本(亿股)	8.24
流通股本(亿股)	8.24
近3个月换手率(%)	30.85

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《国内市场蓄势待发，海外市场高歌猛进——公司信息更新报告》-2025.4.30

● 2026年一季度收入同比增长17.34%，维持“买入”评级

公司发布2025年年报和2026年一季度报。2025年公司实现营业收入138.00亿元，同比增长33.98%；实现归属于母公司所有者的净利润18.69亿元，同比增长48.14%；公司2025年度归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为17.70亿元，同比增长75.18%。2026年一季度公司实现营业收入29.08亿元，同比增长17.34%；实现归属于母公司所有者的净利润3.99亿元，同比增长7.78%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为3.72亿元，同比减少1.75%。公司海外业务销售强劲，推动营业收入高速增长，我们上调2026-2027年并新增2028年预测，预计2026-2028年归母净利润分别为23.04/27.73/33.45亿元（原值19.45/25.53亿元），EPS分别为2.80/3.36和4.06元，当前股价对应P/E分别为39.3/32.7/27.1倍。考虑到2026年国内设备采购有望逐步放量，我们认为公司后续有望持续快速增长，我们维持“买入”评级。

● 2025年公司多个业务线表现亮眼

2025年度全产品线（不含超声）中国市场新增市场占有率同比增长4.5个百分点，排名第一，创新技术优势覆盖多个细分领域，其中9项细分品类市场占有率位列中国市场第一；磁共振同比增长2.7个百分点、RT同比增长超18个百分点，首次双双跃居中国市场占有率第一；40排CT、64-80排CT、128-160排CT、1.5T磁共振、3.0T以上超高场磁共振、PET/CT、PET/MR及乳腺DR等细分产品蝉联市场第一，其中，PET/CT产品线连续十年蝉联榜首，CT产品线连续三年稳居第一，核心产品梯队优势持续巩固。

● 2025年公司海外业务同比大幅增长51.39%

2025年度，公司海外业务实现收入34.31亿元，同比大幅增长51.39%；海外收入占公司总营业收入比重达24.86%，同比提升超2.86个百分点，整体收入结构更趋均衡。报告期内，公司在全球各区域市场形成了战略清晰、优势互补的协同推进路径，“高举高打、全线突破”的全球化战略全面铺开。

● **风险提示：**核心部件采购风险；市场竞争加剧风险；销售不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,300	13,800	16,950	20,539	24,563
YOY(%)	-9.7	34.0	22.8	21.2	19.6
归母净利润(百万元)	1,262	1,869	2,304	2,773	3,345
YOY(%)	-36.1	48.1	23.3	20.4	20.6
毛利率(%)	48.5	47.0	47.4	47.7	47.9
净利率(%)	12.3	13.5	13.6	13.5	13.6
ROE(%)	6.2	8.6	9.6	10.3	11.1
EPS(摊薄/元)	1.53	2.27	2.80	3.36	4.06
P/E(倍)	71.8	48.5	39.3	32.7	27.1
P/B(倍)	4.6	4.2	3.8	3.4	3.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	20894	22873	21675	23713	27272	营业收入	10300	13800	16950	20539	24563
现金	8400	5503	7593	8991	9795	营业成本	5300	7313	8924	10752	12797
应收票据及应收账款	4360	5682	0	0	0	营业税金及附加	57	71	95	111	132
其他应收款	137	160	205	238	292	营业费用	1823	2261	2712	3266	3881
预付账款	196	264	301	384	435	管理费用	556	627	797	945	1130
存货	5528	5729	8010	8543	11158	研发费用	1761	1842	2305	2763	3267
其他流动资产	2272	5535	5566	5558	5592	财务费用	-112	-31	63	58	49
非流动资产	7142	9912	10691	11567	12549	资产减值损失	14	1	0	0	0
长期投资	188	190	186	184	184	其他收益	444	434	488	455	459
固定资产	2944	3228	4356	5420	6478	公允价值变动收益	37	-37	-2	-1	-13
无形资产	1334	1942	1945	1951	1936	投资净收益	98	81	96	92	89
其他非流动资产	2677	4551	4203	4011	3951	资产处置收益	-1	-1	-0	-1	-1
资产总计	28036	32785	32366	35280	39821	营业利润	1366	2000	2481	2976	3583
流动负债	7076	9280	6578	6846	8133	营业外收入	6	6	7	6	7
短期借款	557	945	945	945	2059	营业外支出	20	25	18	21	22
应付票据及应付账款	2608	2769	0	0	0	利润总额	1352	1981	2470	2961	3568
其他流动负债	3910	5566	5633	5901	6074	所得税	110	137	187	223	262
非流动负债	1054	1943	1943	1943	1943	净利润	1242	1844	2283	2737	3305
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-20	-25	-21	-36	-40
其他非流动负债	1054	1943	1943	1943	1943	归属母公司净利润	1262	1869	2304	2773	3345
负债合计	8129	11223	8521	8789	10077	EBITDA	1525	2390	2909	3486	4240
少数股东权益	3	-10	-32	-67	-107	EPS(元)	1.53	2.27	2.80	3.36	4.06
股本	824	824	824	824	824						
资本公积	13947	13957	13957	13957	13957	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	5596	7293	9456	12098	15308	成长能力					
归属母公司股东权益	19903	21572	23876	26558	29851	营业收入(%)	-9.7	34.0	22.8	21.2	19.6
负债和股东权益	28036	32785	32366	35280	39821	营业利润(%)	-36.2	46.4	24.0	19.9	20.4
						归属于母公司净利润(%)	-36.1	48.1	23.3	20.4	20.6
						获利能力					
						毛利率(%)	48.5	47.0	47.4	47.7	47.9
						净利率(%)	12.3	13.5	13.6	13.5	13.6
						ROE(%)	6.2	8.6	9.6	10.3	11.1
						ROIC(%)	4.9	7.2	8.2	8.8	9.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	29.0	34.2	26.3	24.9	25.3
						净负债比率(%)	-34.3	-13.1	-20.8	-24.0	-20.4
						流动比率	3.0	2.5	3.3	3.5	3.4
						速动比率	2.1	1.8	1.9	2.1	1.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7
						应收账款周转率	2.7	2.8	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	2.9	3.3	7.6	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.53	2.27	2.80	3.36	4.06
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.75	3.25	4.19	3.67	1.87
						每股净资产(最新摊薄)	24.15	26.17	28.97	32.22	36.22
						估值比率					
						P/E	71.8	48.5	39.3	32.7	27.1
						P/B	4.6	4.2	3.8	3.4	3.0
						EV/EBITDA	53.8	34.7	27.7	22.7	18.8

现金流量表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-619	2679	3453	3026	1539
净利润	1242	1844	2283	2737	3305
折旧摊销	392	516	556	695	840
财务费用	-112	-31	63	58	49
投资损失	-98	-81	-96	-92	-89
营运资金变动	-2305	155	490	-589	-2839
其他经营现金流	263	274	158	216	272
投资活动现金流	-1244	-3357	-1241	-1480	-1747
资本支出	1946	2093	1339	1572	1823
长期投资	602	-1354	4	1	0
其他投资现金流	99	90	94	90	76
筹资活动现金流	199	153	-122	-148	-102
短期借款	548	387	0	0	1114
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	37	10	0	0	0
其他筹资现金流	-386	-244	-122	-148	-1216
现金净增加额	-1663	-558	2090	1397	-310

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn