

2026年05月06日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

132

联影医疗(688271.SZ)

买进 (Buy)

各线产品国内市占率持续提升，海外市场积极拓展

公司基本资讯

| | | | |
|-----------------|-----------------------|-------|-------|
| 产业别 | 医药生物 | | |
| A 股价(2026/4/30) | 109.95 | | |
| 上证指数(2026/4/30) | 4112.16 | | |
| 股价 12 个月高/低 | 164.36/109.01 | | |
| 总发行股数(百万) | 824.16 | | |
| A 股数(百万) | 824.16 | | |
| A 市值(亿元) | 906.16 | | |
| 主要股东 | 联影医疗技术集团有限公司 (20.33%) | | |
| 每股净值(元) | 26.65 | | |
| 股价/账面净值 | 4.13 | | |
| | 一个月 | 三个月 | 一年 |
| 股价涨跌(%) | -4.1 | -15.0 | -14.7 |

近期评等

| | | |
|------------|--------|----|
| 日期 | 收盘价 | 评级 |
| 2026-02-25 | 127.45 | 买进 |

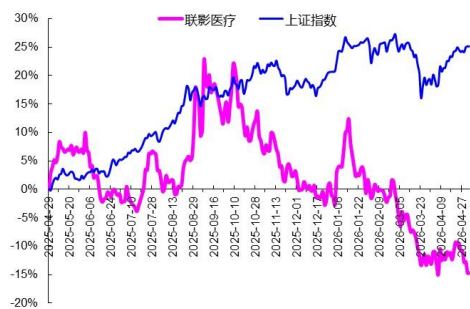
产品组合

| | |
|-----------------|-------|
| 销售医学影像诊断及放射治疗设备 | 82.5% |
| 维保服务 | 12.4% |
| 其他业务 | 4.7% |

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 2025 年业绩:** 公司 2025 年共实现营收 138.0 亿元, 同比+34.0%; 归母净利润 18.7 亿元, 同比+48.1%, 扣非后净利 17.7 亿元, 同比+75.2%, 公司 2025 年业绩基本与业绩快报一致, 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%。
- **分产品来看:** (1) MR 产品实现收入 45.5 亿元, YOY+42.5%, 中国市占率提升 6.5 个百分点, 处于行业第一; (2) CT 产品实现收入 35.5 亿元, YOY+16.3%, 主流市场市占率第一, 高端市场市占率第二; (3) MI 产品实现收入 19.1 亿元, YOY+46.9%, 中国市占率同比提升 40 个百分点, 蝉联第一; (4) RT 产品实现收入 5.9 亿元, YOY+85.5%, 市占率同比提升 18 个百分点, 首次实现中国放疗市场市占率第一; (5) XR 产品实现收入 8.0 亿元, YOY+36.0%, DXR 中国市占率第二, 乳腺 DR 市占率稳居第一。
- **分区域来看:** (1) 公司国内业务实现收入 97.6 亿元, 随着国内医院采购的恢复, 公司产品成功中标多个医药大型设备采购项目, 两重两新的政策推动下, 医院设备更新将持续, 我们认为公司国内业务将稳步增长; (2) 海外业务在高端产品导入及本地化营销的推动下, 2025 年实现收入 34.3 亿元, YOY+51.4%, 其中新兴市场增速更是超 80%, 海外收入占营收比重攀升至 24.9%。
- **26Q1 业绩及点评:** 公司同时发布一季报, 26Q1 营收 29.1 亿元, YOY+17.3%, 净利润 4.0 亿元, YOY+7.8%, 扣非后净利 3.7 亿元, YOY-1.8%, 低于预期, 收入端有受到中东战争影响交付, 净利低于预期估计一方面是产品结算影响, 毛利率同比下降 2.7 个百分点 (环比微升 0.2 个百分点), 另一方面, 公司本期所得税同比多增约 0.6 亿, 所得税率同比增 10.3 个百分点, 也影响了最终利润的表现。国内设备更新持续推进, 公司市占率持续提升, 另外海外短期中东战争影响交付节奏, 但不改变公司海外市场销售快速增长的趋势, 我们看好公司未来发展。
- **盈利预计及投资建议:** 我们预计公司 2026-2028 年分别实现净利润 22.7 亿元、27.1 亿元、31.5 亿元, yoy 分别+21.3%、+19.5%、16.4%, 折合 EPS 分别为 2.8 元、3.3 元、3.8 元。当前股价对应的 PE 分别为 40 倍、33 倍、29 倍。公司作为高端医疗设备龙头, AI 赋能提升产品力, 国内持续受益于设备更新及市占率提升, 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 | | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------|---------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 1262 | 1869 | 2267 | 2709 | 3154 |
| 同比增减 | % | -36.08 | 48.14 | 21.28 | 19.48 | 16.44 |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 1.54 | 2.28 | 2.75 | 3.29 | 3.83 |
| 同比增减 | % | -35.83 | 48.05 | 20.65 | 19.48 | 16.44 |
| 市盈率 (P/E) | X | 71.40 | 48.22 | 39.97 | 33.46 | 28.73 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.08 | 0.18 | 0.41 | 0.49 | 0.57 |
| 股息率 (Yield) | % | 0.07 | 0.16 | 0.38 | 0.45 | 0.52 |

【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 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 10300 | 13800 | 16490 | 19362 | 22584 |
| 经营成本 | 5300 | 7313 | 8567 | 9945 | 11582 |
| 营业税金及附加 | 57 | 71 | 100 | 116 | 136 |
| 销售费用 | 1823 | 2261 | 2621 | 3079 | 3591 |
| 管理费用 | 556 | 627 | 777 | 910 | 1061 |
| 财务费用 | -112 | -31 | -94 | -194 | -226 |
| 投资收益 | 98 | 81 | 118 | 120 | 120 |
| 营业利润 | 1366 | 2000 | 2450 | 2905 | 3387 |
| 营业外收入 | 6 | 6 | 28 | 28 | 28 |
| 营业外支出 | 20 | 25 | 12 | 2 | 2 |
| 利润总额 | 1352 | 1981 | 2466 | 2931 | 3413 |
| 所得税 | 110 | 137 | 196 | 220 | 256 |
| 少数股东损益 | -20 | -25 | 3 | 3 | 3 |
| 归母净利润 | 1262 | 1869 | 2267 | 2709 | 3154 |

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 | 5503 | 6163 | 6965 | 7940 |
| 应收账款 | 4359 | 5590 | 6317 | 7265 | 8354 |
| 存货 | 5528 | 5729 | 6416 | 6930 | 7207 |
| 流动资产合计 | 20894 | 22873 | 25618 | 28180 | 30434 |
| 长期股权投资 | 188 | 190 | 199 | 209 | 220 |
| 固定资产 | 2944 | 3228 | 3389 | 3491 | 3526 |
| 在建工程 | 1770 | 2869 | 3586 | 3657 | 2889 |
| 非流动资产合计 | 7142 | 9912 | 10110 | 10312 | 10518 |
| 资产总计 | 28036 | 32785 | 35728 | 38492 | 40952 |
| 流动负债合计 | 7076 | 9280 | 10208 | 11229 | 12351 |
| 非流动负债合计 | 1054 | 1943 | 1982 | 2010 | 2026 |
| 负债合计 | 8129 | 11223 | 12190 | 13239 | 14378 |
| 少数股东权益 | 3 | -10 | -11 | -12 | -14 |
| 股东权益合计 | 19903 | 21572 | 23549 | 25265 | 26589 |
| 负债及股东权益合计 | 28036 | 32785 | 35728 | 38492 | 40952 |

附三：合并现金流量表

| (人民币百万元) | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动所得现金净额 | -619 | 2679 | 3,081 | 3,389 | 3,897 |
| 投资活动所用现金净额 | -1244 | -3357 | -2080 | -1828 | -2449 |
| 融资活动所得现金净额 | 199 | 153 | -340 | -680 | -473 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -1663 | -558 | 660 | 881 | 975 |

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，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。