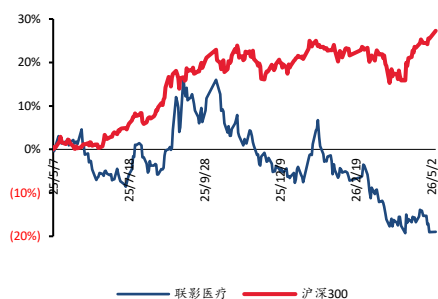


联影医疗：海外高速增长，全球化战略全面铺开

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 8.24/8.24
总市值/流通(亿元) 906.49/906.49
12个月内最高/最低价 (元) 164.5/109.01

相关研究报告

<<联影医疗：业绩超预期，海外业务持续增长>>--2025-11-05
<<联影医疗：Q2提速明显，创新成果持续兑现>>--2025-09-09
<<联影医疗点评报告：国内市占率持续提升，海外高速增长>>--2025-05-12

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

研究助理：李啸岩

电话：0755-83688831

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：公司近期发布 2025 年年度报告及 2026 年第一季度报告：2025 年实现营业收入 138.00 亿元，同比增长 33.98%；归母净利润 18.69 亿元，同比增长 48.14%；扣非净利润 17.70 亿元，同比增长 75.18%。2026 年第一季度收入达 29.08 亿元，同比增长 17.34%；归母净利润 3.99 亿元，同比增加 7.78%，扣非净利润 3.72 亿元，同比减少 1.75%。

高端影像实现核心突破，带动国内全线产品市占率稳步攀升

在高端医学影像及放射治疗产品领域，公司产品线的覆盖范围与 GE 医疗、西门子医疗、飞利浦医疗等国际厂商基本一致。报告期内公司在中国市场实现收入 103.69 亿元，同比增长 29.07%，综合市场占有率领跑国内高端医疗装备赛道，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。

“高举高打、全线突破”的全球化战略全面铺开

公司业务版图已累计覆盖全球 100 多个国家和地区，2025 年度面向各区域发布新产品超 80 款。产品准入端取得丰硕成果：截至 2025 年末累计逾 150 款产品获批上市（年内新增 44 款），其中 75 款获欧盟 CE 认证（年内新增 29 款），58 款产品获得 FDA(510K)许可（年内新增 19 款），新一代旗舰 3.0T 磁共振 uMRUltra 接连完成欧洲、美国、中国三大主流市场准入，uAngio AVIVA 更成为目前我国唯一集齐 NMPA、FDA 及 CE 三重许可的国产 DSA 设备。

战略产品出海方面，高端放疗设备一体化 CT-linac 在印尼最大私立医院集团旗下的 Siloam 肿瘤专科医院正式投入使用，实现该设备海外临床应用的首次突破。旗舰矩阵拓展方面，全身 PET/CT uMI PanoramaGS、uMR Jupiter 5T 磁共振、uMI Panvivo、uNeuroEXPLORER 等高端及超高端产品加速推向国际客户，接连开拓德国、新加坡、加拿大、土耳其等具备高潜力和区域示范效应的核心市场，旗舰产品持续入驻美国哈佛大学麻省总医院 (MGH)、德国汉诺威医学院 (MHH) 核医学科、比利时鲁汶大学 (KU Leuven)、新加坡中央医院 (SGH)、加拿大麦吉尔大学 (McGill University) The Neuro 神经研究所等一批全球顶尖临床科研机构。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2026/2027/2028 年营业收入分别为 162.95/191.66/225.19 亿元，同比增速为 18.08%/17.62%/17.49%；归母净利润为 23.16/28.72/35.69 亿元，同比增速为 23.87%/24.03%/24.26%。

对应 EPS 分别为 2.81/3.48/4.33 元，对应当前股价 PE 分别为 39/32/25 倍，维持“买入”评级。

风险提示：医疗设备集采降价的风险；地缘政治波动的风险；新品研发不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	13,800	16,295	19,166	22,519
营业收入增长率(%)	33.98%	18.08%	17.62%	17.49%
归母净利（百万元）	1,869	2,316	2,872	3,569
净利润增长率(%)	48.14%	23.87%	24.03%	24.26%
摊薄每股收益（元）	2.27	2.81	3.48	4.33
市盈率（PE）	48.49	39.15	31.56	25.40

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	8,400	5,503	6,678	8,222	10,627
应收和预付款项	4,556	5,946	6,111	6,580	7,057
存货	5,528	5,729	6,206	6,943	7,722
其他流动资产	2,410	5,695	6,220	6,812	7,407
流动资产合计	20,894	22,873	25,215	28,556	32,813
长期股权投资	188	190	240	290	340
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,944	3,228	3,816	4,437	5,040
在建工程	1,770	2,869	2,819	2,669	2,469
无形资产开发支出	1,334	1,942	2,100	2,200	2,300
长期待摊费用	68	59	49	39	29
其他非流动资产	21,732	24,497	27,059	30,446	34,748
资产总计	28,036	32,785	36,082	40,080	44,925
短期借款	557	945	795	645	495
应付和预收款项	2,608	2,769	3,225	3,753	4,351
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	4,964	7,509	8,555	9,633	10,880
负债合计	8,129	11,223	12,575	14,031	15,726
股本	824	824	824	824	824
资本公积	13,947	13,957	13,993	13,993	13,993
留存收益	5,596	7,293	9,292	11,819	14,959
归母公司股东权益	19,903	21,572	23,529	26,056	29,197
少数股东权益	3	-10	-22	-8	3
股东权益合计	19,906	21,561	23,507	26,049	29,200
负债和股东权益	28,036	32,785	36,082	40,080	44,925

现金流量表 (百万元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	-619	2,679	3,442	3,757	4,714
投资性现金流	-1,244	-3,357	-1,830	-1,666	-1,655
融资性现金流	199	153	-398	-547	-654
现金增加额	-1,663	-558	1,175	1,544	2,405

利润表 (百万元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10,300	13,800	16,295	19,166	22,519
营业成本	5,300	7,313	8,600	10,008	11,602
营业税金及附加	57	71	81	96	113
销售费用	1,823	2,261	2,672	3,086	3,581
管理费用	556	627	815	920	1,036
财务费用	-112	-31	-39	-62	-63
资产减值损失	14	1	-5	-2	-6
投资收益	98	81	98	105	113
公允价值变动	37	-37	19	31	28
营业利润	1,366	2,000	2,492	3,117	3,857
其他非经营损益	-15	-19	-15	-13	-8
利润总额	1,352	1,981	2,477	3,104	3,849
所得税	110	137	173	217	269
净利润	1,242	1,844	2,304	2,886	3,579
少数股东损益	-20	-25	-12	14	11
归母股东净利润	1,262	1,869	2,316	2,872	3,569

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	48.54%	47.01%	47.22%	47.78%	48.48%
销售净利率	12.25%	13.55%	14.21%	14.98%	15.85%
销售收入增长率	-9.73%	33.98%	18.08%	17.62%	17.49%
EBIT 增长率	-40.71%	72.09%	26.55%	24.73%	24.50%
净利润增长率	-36.08%	48.14%	23.87%	24.03%	24.26%
ROE	6.34%	8.67%	9.84%	11.02%	12.22%
ROA	4.50%	5.70%	6.42%	7.17%	7.94%
ROIC	4.99%	7.86%	9.22%	10.48%	11.75%
EPS(X)	1.53	2.27	2.81	3.48	4.33
PE(X)	71.84	48.49	39.15	31.56	25.40
PB(X)	4.55	4.20	3.85	3.48	3.10
PS(X)	8.80	6.57	5.56	4.73	4.03
EV/EBITDA(X)	62.49	39.73	28.60	22.88	18.13

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。