

2026年06月02日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

141

## 联影医疗(688271.SZ)

买进 (Buy)

发布 2026 年股权激励计划，保障增长

### 公司基本信息

产业别	医药生物		
A 股价(2026/6/1)	117.35		
上证指数(2026/6/1)	4057.74		
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)	967.15		
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	4.40		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	4.3	-5.2	-15.0

### 近期评等

日期	收盘价	评级
2026-05-06	109.95	买进

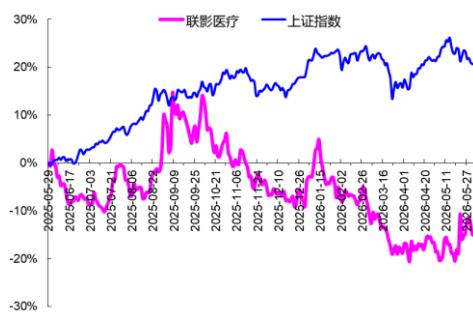
### 产品组合

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



### 事件:

公司发布 2026 年限制性股票激励计划(草案), 拟向 1524 名激励对象(约占 2025 年员工总数的 17.5%, 主要为公司中层管理人员及董事会认为需要激励的其他人员, 其中包含 7 名外籍员工), 授予 550 万股的限制性股票(约占公司股本总额的 0.67%), 首次授予价格为 86 元/股(较公告前日交易均价折价约 28%), 限制性股票公司层面的归属考核要求为以 2025 年营收为基础, 目标值为 2026-2028 年分别较 2025 年增长 20%、44%、72.8%, 触发值则为分别增长 16%、34.56%、56.09%。本次限制性股票激励计划股票来源为公司向激励对象定向发行公司 A 股普通股及/或回购的公司 A 股普通股股票。此次股权激励费用预计 1.9 亿元, 2026-2029 年计划分别摊销约 5400 万、8274 万、4281 万、1407 万元。

### 点评:

- **考核保障营收扩张:**公司已连续多年实施股权激励计划, 并且在公司层面的考核要求均是要求营收目标复合增速在 20%, 我们认为公司近几年将激励目标聚焦于营收增长, 有助于公司在国内市场的竞争以及快速推动国外市场的覆盖, 公司 2025 年国内市场增长 27%, 医疗反腐后快速恢复, 海外市场增长 53%, 海外拓展持续发力。
- **全面覆盖, 绑定核心人员, 利于培养长期竞争力:**公司此次激励对象 1524 人, 较上期增加 156 人, 绑定核心人员覆盖更全面, 将有助于在激烈的竞争中保障公司团队的稳定, 利于研发及业务的拓展, 保障长期增长。
- **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 43 倍、36 倍、31 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	76.20	51.47	42.66	35.71	30.66
股利 (DPS)	RMB 元	0.08	0.18	0.41	0.49	0.57
股息率 (Yield)	%	0.07	0.15	0.35	0.42	0.49

**【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。此份报告内容之数据和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。