

2026 年 08 月 21 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

132

联影医疗(688271.SZ) 区间操作 (Trading Buy)

海外收入高速增长，汇兑对净利影响较多

公司基本信息

产业别	医药生物		
A 股价(2026/8/21)	106.00		
上证指数(2026/8/21)	3905.20		
股价 12 个月高/低	164.09/95.74		
总发行股数(百万)	824.16		
A 股数(百万)	824.16		
A 市值(亿元)	873.61		
主要股东	联影医疗技术集团 有限公司 (20.33%)		
每股净值(元)	26.73		
股价/账面净值	3.97		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-6.9	-9.5	-18.0

近期评等

日期	收盘价	评级
2026-06-02	117.35	买进

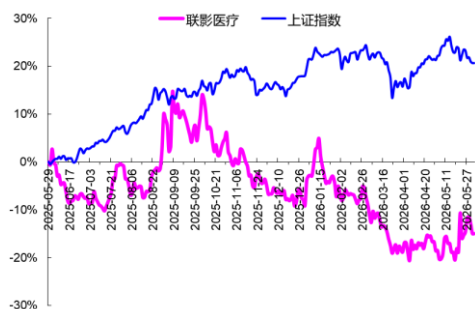
产品组合

销售医学影像诊断设备及放射治疗设备	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:

➤ **公司业绩:** 公司 2026H1 共实现营收 70.5 亿元, YOY+17.2%; 归母净利润 9.0 亿元, YOY-10.1%, 扣非后净利 8.3 亿元, YOY-10.1%, 公司营收稳步增长, 但净利端低于预期, 主要是汇兑损益影响, 扣除影响后, 实际净利润 YOY+8.8%。其中 Q2 单季度实现营收 41.4 亿元, YOY+17.1%, 归母净利润约 5.0 亿元, YOY-20.7%。

➤ **国内收入逆势增长, 海外持续放量:** 公司实际上半年营收稳步增长, 其中国内综合市场份额逆势提升 1.7 个百分点, 26H1 营收 52.9 亿元, YOY+8.5%; 海外布局成效持续显现, 随着产品交付效率持续优化, 公司 26H1 海外收入 17.7 亿元, YOY+54.5%, 营收占比也提升 6 个百分点来到了 25%, 其中欧洲市场实现收入 2.7 亿元, YOY+49.4%, 高端旗舰产品在欧洲市场导入与落地提速, 亚太市场实现收入 10.1 亿元, YOY+148.6%, 是海外收入增长最快的板块, 澳新、日本及新加坡持续贡献高质量增量。公司正将成熟市场验证的高端产品组合、本地化运营经验与临床合作模式, 向更多国家和区域梯次复制, 海外增长由少数标杆项目驱动, 逐步转向多国、多产品线协同放量, 我们看好公司海外收入持续高速增长。

➤ **毛利率同比小降, 费用端影响较多:** 公司 26H1 综合毛利率为 47.2%, 同比下降 0.7 个百分点, 主要是阶段性的产品结算结构影响, 对比 2025 年来看, 则同比提升 0.2 个百分点。公司净利端同比下降, 主要是公司汇兑损失增加, 导致公司 26H1 财务费用率来到了 1.4%, 同比增 2.2 个百分点; 另外, 公司研发强度增加, 研发费用率来到了 14.3%, 同比增 1.6 个百分点, 两者共同影响下, 公司净利率为 12.6%, 同比下降 3.8 个百分点。

➤ **盈利预计及投资建议:** 我们相应调整费用, 下调盈利预测。我们预计公司 2026-2028 年分别实现净利润 19.9 亿元、24.9 亿元、29.4 亿元, yoy 分别+6.6%、+25%、18%, 折合 EPS 分别为 2.4 元、3.0 元、3.6 元。当前股价对应的 PE 分别为 45 倍、36 倍、31 倍。公司海外收入高速增长, 但费用影响下净利端低于预期, 我们暂下调至“区间操作”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	1993	2495	2938
同比增减	%	-36.08	48.14	6.62	25.17	17.76
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.54	2.28	2.42	3.03	3.56
同比增减	%	-35.83	48.05	6.06	25.17	17.76
市盈率(P/E)	X	71.42	48.24	45.48	36.34	30.86
股利 (DPS)	RMB 元	0.08	0.18	0.36	0.45	0.53
股息率 (Yield)	%	0.07	0.16	0.33	0.41	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	97	116	136
销售费用	1823	2261	2623	3079	3591
管理费用	556	627	682	820	949
财务费用	-112	-31	219	97	121
投资收益	98	81	139	120	120
营业利润	1366	2000	2183	2674	3153
营业外收入	6	6	29	28	28
营业外支出	20	25	27	2	2
利润总额	1352	1981	2185	2700	3179
所得税	110	137	205	202	238
少数股东损益	-20	-25	-13	2	3
归母净利润	1262	1869	1993	2495	2938

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	-2122	-1828	-2482
融资活动所得现金净额	199	153	-299	-680	-441
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，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此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许会对此份报告内描述之证券持意见或立场，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券。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。