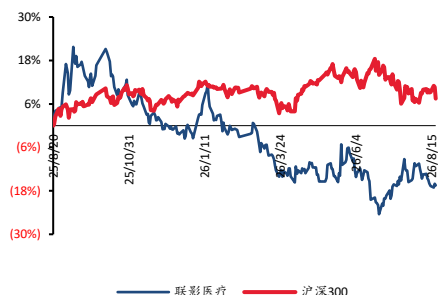


## 联影医疗：26Q2 环比改善，海外持续高增

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通(亿股) 8.24/8.24  
总市值/流通(亿元) 895.45/895.45  
12 个月内最高/最低价 164.5/95.9 (元)

### 相关研究报告

<<联影医疗：海外高速增长，全球化战略全面铺开>>--2026-05-07  
<<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

### 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

**事件：**8月20日，公司发布2026年半年度报告：上半年实现营业收入70.52亿元，同比增长17.22%；利润总额10.33亿元，同比下降3.72%（若扣除汇兑损益影响，利润总额同比增长8.79%）；归母净利润8.97亿元，同比下降10.12%。

其中，2026年第二季度营业收入41.44亿元，同比增长17.13%，环比增长42.53%；归母净利润4.98亿元，同比下降20.67%，环比增长24.88%。

### 国内市场：深水区见真章，需求逐渐释放

2026年上半年，公司国内收入52.87亿元，同比增长8.49%。随着多省份集中采购项目陆续进入执行阶段，上半年因程序延后而积压的需求将逐步兑现，随着招采节奏的稳步推进，未来有望成为需求集中释放的窗口，将为全年经营目标的实现提供有力支撑。

公司全产品线收入均实现同比增长，国内综合市场份额逆势提升1.7个百分点：（1）公司上半年磁共振业务实现收入22.86亿元，同比增长16.15%，占设备收入的39.08%；其中，uMRUltra收入同比增长超过100%，5T产品线收入同比增长超过50%。（2）CT业务实现收入16.51亿元，同比增长8.96%，占设备收入的28.22%；受招采及项目实施节奏影响，国内CT市场发生量同比小幅回落，但临床需求升级持续推动市场向高端化、功能化和精准化演进。（3）分子影像业务实现收入10.62亿元，同比增长26.37%，占设备收入的18.16%；精准医疗需求加快释放，重大疾病早筛、精准诊断及核素诊疗一体化持续发展，带动国内分子影像市场发生量同比增长近50%。（4）放射治疗业务实现收入3.97亿元，同比增长63.97%，占设备收入的6.78%。（5）公司XR业务实现收入4.55亿元，同比增长40.50%，占设备收入的7.77%，国内市场份额重回行业首位。

### 海外市场：扎根处现远方，收入与交付同频

2026年上半年，公司海外收入17.65亿元，同比增长54.46%，占总营收比重提升6.03个百分点至25.02%；此外，海外交付量同比增长超55%，收入增长与交付放量保持同步。

分区域看：（1）上半年美国区域实现收入4.21亿元，占营业收入的5.98%；在北美累计交付超过850台/套，高端设备已覆盖美国90%以上的州。（2）欧洲区域实现收入2.66亿元，同比增长49.37%，累计交付规模超780台/套。（3）亚太与新兴市场已成为公司海外增长最快、增量最集中的板块：亚太区域实现收入10.09亿元，同比增长148.54%，占海外收入的57.15%；新兴市场区域实现收入0.68亿元。

**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 23.16/28.76/35.73 亿元，同比增速为 23.87%/24.23%/24.22%。对应 EPS 分别为 2.81/3.49/4.34 元，对应当前股价 PE 分别为 39/31/25 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  | 2,876  | 3,573  |
| 净利润增长率(%)  | 48.14% | 23.87% | 24.23% | 24.22% |
| 摊薄每股收益（元）  | 2.27   | 2.81   | 3.49   | 4.34   |
| 市盈率（PE）    | 47.90  | 38.67  | 31.13  | 25.06  |

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) |        |        |        |        |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|            | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
| 货币资金       | 8,400  | 5,503  | 7,013  | 8,561  | 10,970 |
| 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  | 6,173  | 6,765  | 7,360  |
| 流动资产合计     | 20,894 | 22,873 | 25,503 | 28,848 | 33,109 |
| 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  | 1,965  | 2,065  | 2,165  |
| 长期待摊费用     | 68     | 59     | 49     | 39     | 29     |
| 其他非流动资产    | 21,732 | 24,497 | 27,336 | 30,727 | 35,033 |
| 资产总计       | 28,036 | 32,785 | 36,223 | 40,225 | 45,075 |
| 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  | 8,656  | 9,734  | 10,981 |
| 负债合计       | 8,129  | 11,223 | 12,676 | 14,132 | 15,826 |
| 股本         | 824    | 824    | 824    | 824    | 824    |
| 资本公积       | 13,947 | 13,957 | 14,031 | 14,031 | 14,031 |
| 留存收益       | 5,596  | 7,293  | 9,435  | 11,966 | 15,111 |
| 归母公司股东权益   | 19,903 | 21,572 | 23,569 | 26,101 | 29,245 |
| 少数股东权益     | 3      | -10    | -22    | -8     | 3      |
| 股东权益合计     | 19,906 | 21,561 | 23,547 | 26,093 | 29,248 |
| 负债和股东权益    | 28,036 | 32,785 | 36,223 | 40,225 | 45,075 |

| 现金流量表 (百万) |        |        |        |        |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|            | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
| 经营性现金流     | -619   | 2,679  | 3,407  | 3,761  | 4,719  |
| 投资性现金流     | -1,244 | -3,357 | -1,601 | -1,666 | -1,655 |
| 融资性现金流     | 199    | 153    | -229   | -548   | -654   |
| 现金增加额      | -1,663 | -558   | 1,510  | 1,548  | 2,409  |

| 利润表 (百万) |        |        |        |        |        |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
|          | 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    | -67    | -68    |
| 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  | 3,122  | 3,862  |
| 其他非经营损益  | -15    | -19    | -15    | -13    | -8     |
| 利润总额     | 1,352  | 1,981  | 2,477  | 3,109  | 3,854  |
| 所得税      | 110    | 137    | 173    | 218    | 270    |
| 净利润      | 1,242  | 1,844  | 2,304  | 2,891  | 3,584  |
| 少数股东损益   | -20    | -25    | -12    | 14     | 11     |
| 归母股东净利润  | 1,262  | 1,869  | 2,316  | 2,876  | 3,573  |

| 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% | 15.01% | 15.87% |
| 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% | 24.23% | 24.22% |
| ROE          | 6.34%   | 8.67%  | 9.82%  | 11.02% | 12.22% |
| ROA          | 4.50%   | 5.70%  | 6.39%  | 7.15%  | 7.93%  |
| ROIC         | 4.99%   | 7.86%  | 9.20%  | 10.47% | 11.73% |
| EPS(X)       | 1.53    | 2.27   | 2.81   | 3.49   | 4.34   |
| PE(X)        | 70.96   | 47.90  | 38.67  | 31.13  | 25.06  |
| PB(X)        | 4.50    | 4.15   | 3.80   | 3.43   | 3.06   |
| PS(X)        | 8.69    | 6.49   | 5.50   | 4.67   | 3.98   |
| EV/EBITDA(X) | 62.49   | 39.73  | 28.11  | 22.48  | 17.80  |

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。