

联影医疗 (688271.SH)

公司产品竞争力持续提升，海外收入快速增长

2026 年 08 月 21 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

陈峻（分析师）

石启正（联系人）

yuruyi@kysec.cn

chenjun1@kysec.cn

shiqizheng@kysec.cn

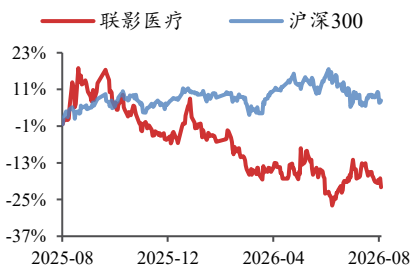
证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790526030001

证书编号：S0790125020004

日期	2026/8/21
当前股价(元)	106.00
一年最高最低(元)	164.50/95.90
总市值(亿元)	873.61
流通市值(亿元)	873.61
总股本(亿股)	8.24
流通股本(亿股)	8.24
近 3 个月换手率(%)	65.34

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《海外业务大幅增长，公司核心产品销售表现亮眼——公司信息更新报告》
-2026.4.30

● 2026 年上半年公司营收同比增长 17.22%，维持“买入”评级

公司发布 2026 年半年报。2026 年上半年公司实现营业收入 70.52 亿元，同比增长 17.22%；实现归属于母公司所有者的净利润 8.97 亿元，同比下降 10.12%。剔除汇兑损益影响后，利润总额 11.51 亿元，同比增长 8.79%，核心经营盈利保持稳健。二季度公司实现营业收入 41.44 亿元，环比增长 42.53%；实现归属于母公司所有者的净利润 4.98 亿元，环比增长 24.88%。考虑到公司持续加大研发和国际化投入和国内招采阶段性放缓，我们下调 2026-2028 年归母净利润分别为 21.75/25.92/31.66 亿元（原值 23.04/27.73/33.45 亿元），EPS 分别为 2.64/3.15/3.84 元，当前股价对应 P/E 分别为 40.2/33.7/27.6 倍，但公司海外业务销售强劲，国内设备采购有望逐步放量，公司后续有望持续快速增长，维持“买入”评级。

● 2026 上半年公司国内市场多项核心产品竞争力持续提升

2026 年上半年度公司中国市场业务收入 52.87 亿元，同比增长 8.49%。公司主要产品线市场地位进一步巩固，高端优势产品保持领先，多项核心产品竞争力持续提升。以 uMI Panvivo、uLinac EternaTx、uDR Aurora 为代表的新产品加快实现市场转化，相关收入同比均增长超过 100%，带动产品矩阵整体向上突破。我们预计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。

● 2026 上半年公司海外收入增长亮眼

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%；公司海外交付量同比增长超 55%，收入增长与交付放量保持同步。在规模扩张的同时，海外业务的盈利质量同步改善，主要受益于高端产品收入占比的提升与本地化交付效率的持续优化。我们看好公司未来海外市场的发展前景，我们预计公司未来将持续完善多元化区域布局，强化本地化营销、交付与服务能力，以全球资源协同提升经营韧性。

● **风险提示：**核心部件采购风险；市场竞争加剧风险；销售不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,300	13,800	16,397	19,771	24,023
YOY(%)	-9.7	34.0	18.8	20.6	21.5
归母净利润(百万元)	1,262	1,869	2,175	2,592	3,166
YOY(%)	-36.1	48.1	16.4	19.2	22.1
毛利率(%)	48.5	47.0	47.1	47.3	47.5
净利率(%)	12.3	13.5	13.3	13.1	13.2
ROE(%)	6.2	8.6	9.1	9.8	10.8
EPS(摊薄/元)	1.53	2.27	2.64	3.15	3.84
P/E(倍)	69.2	46.7	40.2	33.7	27.6
P/B(倍)	4.4	4.0	3.7	3.4	3.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	20894	22873	26442	30607	36206	营业收入	10300	13800	16397	19771	24023
现金	8400	5503	6538	7884	9579	营业成本	5300	7313	8669	10417	12605
应收票据及应收账款	4360	5682	6249	8137	9343	营业税金及附加	57	71	92	107	130
其他应收款	137	160	194	233	285	营业费用	1823	2261	2622	3126	3767
预付账款	196	264	282	377	424	管理费用	556	627	754	898	1079
存货	5528	5729	7617	8420	10984	研发费用	1761	1842	2304	2752	3303
其他流动资产	2272	5535	5562	5557	5590	财务费用	-112	-31	3	-17	-25
非流动资产	7142	9912	10507	11320	12400	资产减值损失	14	1	-13	4	-4
长期投资	188	190	186	184	184	其他收益	444	434	488	455	459
固定资产	2944	3228	4215	5227	6348	公允价值变动收益	37	-37	-2	-1	-13
无形资产	1334	1942	1945	1951	1936	投资净收益	98	81	96	92	89
其他非流动资产	2677	4551	4161	3957	3933	资产处置收益	-1	-1	-0	-1	-1
资产总计	28036	32785	36950	41927	48606	营业利润	1366	2000	2343	2783	3392
流动负债	7076	9280	11438	13997	17665	营业外收入	6	6	7	6	7
短期借款	557	945	2254	4058	6402	营业外支出	20	25	18	21	22
应付票据及应付账款	2608	2769	3605	4055	5214	利润总额	1352	1981	2332	2768	3377
其他流动负债	3910	5566	5578	5884	6050	所得税	110	137	177	209	248
非流动负债	1054	1943	1943	1943	1943	净利润	1242	1844	2155	2559	3129
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-20	-25	-20	-33	-38
其他非流动负债	1054	1943	1943	1943	1943	归属母公司净利润	1262	1869	2175	2592	3166
负债合计	8129	11223	13382	15940	19609	EBITDA	1525	2390	2821	3447	4281
少数股东权益	3	-10	-31	-64	-102	EPS(元)	1.53	2.27	2.64	3.15	3.84
股本	824	824	824	824	824	主要财务比率					
资本公积	13947	13957	13957	13957	13957		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	5596	7293	9278	11658	14549	成长能力					
归属母公司股东权益	19903	21572	23599	26051	29099	营业收入(%)	-9.7	34.0	18.8	20.6	21.5
负债和股东权益	28036	32785	36950	41927	48606	营业利润(%)	-36.2	46.4	17.1	18.8	21.9
						归属于母公司净利润(%)	-36.1	48.1	16.4	19.2	22.1
						获利能力					
						毛利率(%)	48.5	47.0	47.1	47.3	47.5
						净利率(%)	12.3	13.5	13.3	13.1	13.2
						ROE(%)	6.2	8.6	9.1	9.8	10.8
						ROIC(%)	4.9	7.2	7.6	8.0	8.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	29.0	34.2	36.2	38.0	40.3
						净负债比率(%)	-34.3	-13.1	-11.1	-8.3	-5.2
						流动比率	3.0	2.5	2.3	2.2	2.0
						速动比率	2.1	1.8	1.6	1.5	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8
						应付账款周转率	2.9	3.3	3.3	3.3	3.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.53	2.27	2.64	3.15	3.84
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.75	3.25	1.20	1.30	1.55
						每股净资产(最新摊薄)	24.15	26.17	28.63	31.61	35.31
						估值比率					
						P/E	69.2	46.7	40.2	33.7	27.6
						P/B	4.4	4.0	3.7	3.4	3.0
						EV/EBITDA	51.7	33.3	28.3	23.3	18.9
现金流量表(百万元)											
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
经营活动现金流	-619	2679	988	1069	1277						
净利润	1242	1844	2155	2559	3129						
折旧摊销	392	516	551	682	827						
财务费用	-112	-31	3	-17	-25						
投资损失	-98	-81	-96	-92	-89						
营运资金变动	-2305	155	-1807	-2320	-2883						
其他经营现金流	263	274	182	257	318						
投资活动现金流	-1244	-3357	-1052	-1404	-1832						
资本支出	1946	2093	1151	1496	1908						
长期投资	602	-1354	4	1	0						
其他投资现金流	99	90	94	90	76						
筹资活动现金流	199	153	-210	-123	-93						
短期借款	548	387	1310	1804	2344						
长期借款	0	0	0	0	0						
普通股增加	0	0	0	0	0						
资本公积增加	37	10	0	0	0						
其他筹资现金流	-386	-244	-1520	-1927	-2437						
现金净增加额	-1663	-558	-274	-458	-648						

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn