

2026 年 10 月 29 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

137

联影医疗(688271.SZ)

买进 (Buy)

Q3 收入稳步增长，净利端有恢复

公司基本信息

产业别	医药生物
A 股价(2026/10/29)	115.50
上证指数(2026/10/29)	3651.43
股价 12 个月高/低	154.46/95.63
总发行股数(百万)	824.16
A 股数(百万)	824.16
A 市值(亿元)	951.90
主要股东	联影医疗技术集团有限公司 (20.33%)
每股净值(元)	26.79
股价/账面净值	4.31
	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
2026-08-22	106.0	买进

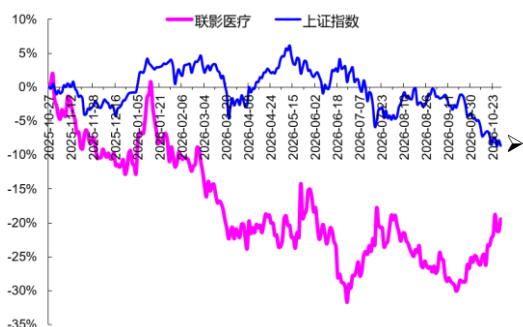
产品组合

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 2026Q1-Q3 共实现营收 105.8 亿元，同比+19.4%；归母净利润 10.4 亿元，同比-7.6%，扣非后净利 9.4 亿元，同比-10.5%，公司业绩符合预期，业绩负增长主要还是 26H1 汇兑损失较多。其中 Q3 单季度实现营收 35.3 亿元，同比+24.1%，归母净利润 1.4 亿元，同比+13%，扣非后净利 1.6 亿元，YOY+32.5%。
- **国内外营收稳步增长:** 公司 Q3 单季营收实现快速增长，我们认为还主要受益于国内市场行业政策落地节奏加快以及公司海外业务稳步增长（26H1 国内营收 YOY+8.5%，海外营收 YOY+55%），并且从趋势来看，Q3 增速在抬升（26Q1、Q2、Q3 营收增速分别为+17.3%、+17.1%、+24.1%）。
- **Q3 持续加码研发投入，汇兑影响减弱，返税增厚利润:** 公司 Q3 单季的综合毛利率为 44.3%，同比下降 0.8 个百分点，主要是阶段性的产品结算结构影响（26Q2 毛利率为同比提升 0.7 个百分点）；公司期间费用率为 44.6%，同比增 0.2 个百分点，但拆分来看，其中销售费用率下降 0.9 个百分点，管理费用率下降 1.5 个百分点，费用控制得当。公司研发投入增加显著，研发费用率同比增 2.2 个百分点，此外，受汇兑影响，Q3 财务费用率同比增 0.4 个百分点，但影响已较上半年明显下降（26H1 财务费用率同比增 2.2 个百分点）；公司 Q3 所得税为 -0.45 亿，较 25Q3 的 -0.09 亿增加较多，增厚了税后利润。
- **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 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 47 倍、37 倍、32 倍。公司国内业务持续恢复，海外收入高速增长，汇兑影响减弱，净利端将逐步释放利润，我们上调至“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	1993	2494	2938
同比增减	%	-36.08	48.14	6.60	25.15	17.80
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	6.05	25.15	17.80
市盈率(P/E)	X	73.31	49.52	46.69	37.31	31.67
股利 (DPS)	RMB 元	0.08	0.18	0.36	0.45	0.53
股息率 (Yield)	%	0.07	0.16	0.32	0.40	0.47

【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)有限公司及其任何之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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或许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。