联影医疗（688271）

2026 年三季报点评：国内复苏，海外加速

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	10,300	13,800	16,739	20,037	23,624
同比（%）	(9.73)	33.98	21.30	19.70	17.90
归母净利润（百万元）	1,262	1,869	2,124	2,730	3,298
同比（%）	(36.08)	48.14	13.61	28.55	20.81
EPS-最新摊薄（元/股）	1.53	2.27	2.58	3.31	4.00
P/E（现价&最新摊薄）	75.11	50.70	44.63	34.72	28.74

投资要点

- **事件：**公司公告 2026 年三季报：前三季度实现营业总收入 105.80 亿元（+19.43%，同比，下同），归母净利润 10.35 亿元（-7.60%），扣非归母净利润 9.43 亿元（-10.49%）。单 Q3 实现收入 35.29 亿元（+24.12%），归母净利润 1.38 亿元（+13.00%），扣非净利润 1.16 亿元（+32.46%），收入利润同步改善。前三季度汇兑损失约 1.5 亿元（上年同期仅约 160 万元），剔除汇兑影响后归母净利润同比+9.02%；Q3 单季汇兑影响约 3,000 万元，剔除后单季归母同比增长 22.46%，核心盈利改善趋势明确。

- **国内复苏确立，份额逆势扩张：**前三季度国内收入 75.85 亿元(+10.47%)，其中 Q3 单季国内收入+15.3%，显著优于行业（Q3 行业整体约-4.5%）；9 月单月国内设备招标量同比+16%，回暖趋势有望延续至 Q4。国内综合市占率+2.2pct：MI+7.8pct（PET/CT 连续 11 年第一、PET/MR 份额超 60%）、MR+1.6pct（超高场份额超 80%）、CT 在 2cm/4cm 探测器细分蝉联第一、DSA 份额首次突破 10%进入国内前三。集采方面，公司前三季度全国集采份额排名第一，集采收入占比不到 15%，终端价变动对公司毛利率影响较小，市场头部集中逻辑持续兑现。

- **海外进入加速兑现期，亚太成倍增长：**前三季度海外收入 29.96 亿元（+50.3%），占比 28.3%（+5.8pct），海外毛利率同比+3.36pct。分区域：亚太实现收入 15.35 亿元（+120.1%），印度 uPMR 订单落地、越南 5T 开机，CT Atlas 印度装机超 50 台；欧洲实现收入 5.22 亿元（+30.0%），法国首台放疗装机；北美实现收入 7.3 亿元，增长态势良好。

- **产品结构高端化跃升：**分产线前三季度：MR 实现收入 32.96 亿（+20.6%），其中 5T 系列公司预计全年订单有望破百台；CT 实现收入 24.11 亿（+9.9%），公司表示双宽体双源 CT 已获十几台订单并装机；MI 实现收入 16.02 亿（+34.4%），其中 Panorama 系列贡献超 35%；XR 实现收入 7.24 亿（+63.6%），DSA 收入同比翻倍以上增长；RT 实现收入 6.44 亿（+107.9%），环形机贡献超 70%。公司全线产品 ASP 同比+2.74%，高端放量对冲集采降价，毛利率为 46.2%，保持平稳。服务收入 15.10 亿（+21.5%），毛利率 61.33%，海外服务同比增长 60.9%，我们认为公司在持续高速增长的装机下，服务收入占比将稳步提升，驱动公司长期成长。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司在手订单充足，国内需求稳步恢复，未来高端旗舰规模化放量趋势明确，我们将 2026—2028 年归母净利润预测由 20.33/26.09/31.45 亿元上调为 21.24/27.30/32.98 亿元，当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 45/35/29 倍。考虑到公司为国内高端影像设备龙头，维持“买入”评级。

- **风险提示：**招标采购及政策落地不及预期，海外拓展及地缘政治风险，研发及商业化不及预期与竞争加剧等。

2026 年 11 月 02 日

证券分析师 朱国广
执业证书：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	115.00
一年最低/最高价	95.90/150.99
市净率(倍)	4.29
流通 A 股市值(百万元)	94,778.17
总市值(百万元)	94,778.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	26.79
资产负债率(%,LF)	40.12
总股本(百万股)	824.16
流通 A 股(百万股)	824.16

相关研究

《联影医疗(688271)：国产高端医疗影像设备龙头，全球化成效凸显》
2026-08-31

《联影医疗(688271)：2025 年中报点评：业绩稳健增长，下半年有望加速》
2025-09-02

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联影医疗三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**22,873**	**27,145**	**31,729**	**37,153**
货币资金及交易性金融资产	10,429	11,355	14,415	17,452
经营性应收款项	5,946	7,443	8,908	10,505
存货	5,729	7,433	7,382	8,050
合同资产	40	50	60	71
其他流动资产	729	864	965	1,074
非流动资产	**9,912**	**10,454**	**10,732**	**10,946**
长期股权投资	190	190	190	190
固定资产及使用权资产	3,493	3,687	3,828	3,915
在建工程	2,869	3,268	3,654	4,030
无形资产	1,513	1,273	1,033	792
商誉	22	22	22	22
长期待摊费用	59	50	41	32
其他非流动资产	1,767	1,965	1,965	1,965
资产总计	**32,785**	**37,600**	**42,462**	**48,099**
流动负债	**9,280**	**12,132**	**14,436**	**16,982**
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,003	1,200	1,400	1,600
经营性应付款项	2,769	2,998	3,573	4,235
合同负债	2,975	5,022	6,011	7,087
其他流动负债	2,532	2,912	3,452	4,060
非流动负债	**1,943**	**2,389**	**2,389**	**2,389**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	253	253	253	253
其他非流动负债	1,691	2,137	2,137	2,137
负债合计	**11,223**	**14,521**	**16,825**	**19,371**
归属母公司股东权益	21,572	23,116	25,710	28,843
少数股东权益	(10)	(38)	(73)	(115)
所有者权益合计	**21,561**	**23,078**	**25,637**	**28,728**
负债和股东权益	**32,785**	**37,600**	**42,462**	**48,099**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**13,800**	**16,739**	**20,037**	**23,624**
营业成本(含金融类)	7,313	8,920	10,630	12,600
税金及附加	71	167	200	236
销售费用	2,261	2,678	3,306	3,898
管理费用	627	753	902	1,063
研发费用	1,842	2,427	2,805	3,189
财务费用	(31)	111	(17)	(51)
加:其他收益	434	502	601	709
投资净收益	81	84	100	118
公允价值变动	(37)	0	0	0
减值损失	(193)	0	0	0
资产处置收益	(1)	0	0	0
营业利润	**2,000**	**2,268**	**2,912**	**3,515**
营业外净收支	(19)	(14)	(14)	(14)
利润总额	**1,981**	**2,254**	**2,898**	**3,501**
减:所得税	137	158	203	245
净利润	**1,844**	**2,097**	**2,695**	**3,256**
减:少数股东损益	(25)	(27)	(35)	(42)
归属母公司净利润	**1,869**	**2,124**	**2,730**	**3,298**
每股收益-最新股本摊薄(元)	2.27	2.58	3.31	4.00
EBIT	1,927	2,365	2,881	3,450
EBITDA	2,497	3,090	3,672	4,306
毛利率(%)	47.01	46.71	46.95	46.66
归母净利率(%)	13.55	12.69	13.63	13.96
收入增长率(%)	33.98	21.30	19.70	17.90
归母净利润增长率(%)	48.14	13.61	28.55	20.81

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,679	1,696	4,009	4,001
投资活动现金流	(3,357)	(797)	(983)	(965)
筹资活动现金流	153	109	33	2
现金净增加额	(558)	926	3,059	3,038
折旧和摊销	570	725	791	855
资本开支	(2,093)	(1,094)	(1,080)	(1,080)
营运资本变动	143	(907)	579	(39)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	26.17	28.05	31.19	35.00
最新发行在外股份（百万股）	824	824	824	824
ROIC(%)	8.26	9.29	10.34	11.09
ROE-摊薄(%)	8.67	9.19	10.62	11.44
资产负债率(%)	34.23	38.62	39.62	40.27
P/E（现价&最新股本摊薄）	50.70	44.63	34.72	28.74
P/B（现价）	4.39	4.10	3.69	3.29

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：http://www.dwzq.com.cn