太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 13 日

公司点评

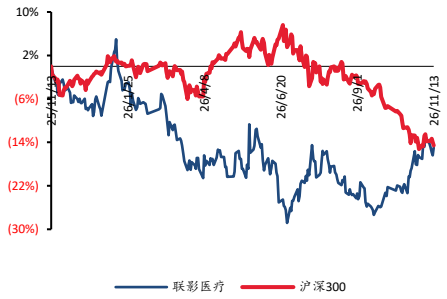
买入/维持

联影医疗(688271)

昨收盘:117.38

联影医疗：海外继续高增，国内市占率逆势提升

■ 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)	967.4/967.4
12 个月内最高/最低价(元)	150.99/95.9

相关研究报告

<<联影医疗：26Q2 环比改善，海外持续高增>>--2026-08-21

<<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

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：近日，公司发布 2026 年第三季度报告：前三季度实现营业收入 105.80 亿元，同比增长 19.43%；利润总额 11.16 亿元，同比下降 5.34%，若剔除汇兑损益影响后利润总额为 12.65 亿元，同比增长 7.22%；归母净利润 10.35 亿元，同比下降 7.60%；扣非净利润 9.43 亿元，同比下降 10.49%；综合毛利率为 46.20%，整体保持稳定。

其中，2026 年第三季度营业收入 35.29 亿元，同比增长 24.12%，收入增速较上半年进一步提升；归母净利润 1.38 亿元，同比增长 13.00%，收入与利润实现同步增长；扣非净利润 1.16 亿元，同比增长 32.46%。随着前期订单逐步交付确认，以及经营效率持续优化，公司经营成果进一步体现。

国内业务收入增长提速，综合份额逆势提升 2.2pct

2026 年前三季度，公司国内收入 75.85 亿元，同比增长 10.47%。根据第三方招投标数据统计，近期行业需求逐步回暖，上半年市场发生量虽然有所收缩，但第三季度转为同比增长约 3%，其中 9 月单月同比增长约 16%。在此背景下，公司前三季度综合市场份额同比提升 2.2 个百分点；第三季度国内收入同比增长 15.32%，较上半年进一步提速，且持续高于同期行业市场发生量增速。

展望第四季度，国内市场回暖、常规订单增加及集采项目逐步执行，有望进一步带动需求释放。

海外业务增长超五成，高端准入与本地化协同推进

2026 年前三季度，公司海外收入 29.96 亿元，同比增长 50.30%，占营业收入比重提升至 28.31%，同比提高 5.82 个百分点。高端产品导入、区域市场拓展及本地化运营持续推进，海外业务仍是公司收入增长的重要驱动力。

分区域看，亚太是海外收入贡献最大的区域，前三季度收入超过 15 亿元，同比增长超过 120%，毛利率同比提升 10.22 个百分点；北美前三季度收入超过 7 亿元，高端分子影像和磁共振构成主要业务基础，XR 形成新增量；欧洲前三季度收入超过 5 亿元，同比增长近 30%，高端分子影像、5T 磁共振及放疗等业务持续拓展；新兴市场区域包括中东、拉美、非洲等，2026 年前三季度收入超过 2 亿元。

展望第四季度，公司海外潜在订单及在手订单情况良好，将重点推进项目交付、安装验收及服务合同执行，并统筹生产、物流和本地服务资源，保障订单有序转化。

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 166.59/200.27/239.80 亿元，同比增速为 20.72%/20.22%/19.74%；归母净利润为 20.70/25.68/31.78 亿元，同比增速为 10.72%/24.07%/23.78%。对应 EPS 分别为 2.51/3.12/3.86 元，对应当前股价 PE 分别为 47/38/30 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	16,659	20,027	23,980
营业收入增长率(%)	33.98%	20.72%	20.22%	19.74%
归母净利（百万元）	1,869	2,070	2,568	3,178
净利润增长率(%)	48.14%	10.72%	24.07%	23.78%
摊薄每股收益（元）	2.27	2.51	3.12	3.86
市盈率（PE）	51.75	46.74	37.67	30.44

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	3,277	4,476	6,492
应收和预付款项	4,556	5,946	6,256	6,895	7,553
存货	5,528	5,729	6,473	7,490	8,620
其他流动资产	2,410	5,695	6,053	6,652	7,255
流动资产合计	20,894	22,873	22,059	25,513	29,920
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	2,057	2,157	2,257
长期待摊费用	68	59	49	39	29
其他非流动资产	21,732	24,497	27,670	31,170	35,623
资产总计	28,036	32,785	36,649	40,760	45,756
短期借款	557	945	795	645	495
应付和预收款项	2,608	2,769	3,364	4,048	4,856
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	4,964	7,509	9,048	10,352	11,884
负债合计	8,129	11,223	13,206	15,044	17,234
股本	824	824	824	824	824
资本公积	13,947	13,957	14,075	14,075	14,075
留存收益	5,596	7,293	9,174	11,433	14,230
归母公司股东权益	19,903	21,572	23,464	25,723	28,520
少数股东权益	3	-10	-21	-8	2
股东权益合计	19,906	21,561	23,443	25,715	28,522
负债和股东权益	28,036	32,785	36,649	40,760	45,756

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	-619	2,679	2,955	3,371	4,271
投资性现金流	-1,244	-3,357	-5,228	-1,661	-1,648
融资性现金流	199	153	130	-511	-607
现金增加额	-1,663	-558	-2,226	1,200	2,016

利润表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10,300	13,800	16,659	20,027	23,980
营业成本	5,300	7,313	8,970	10,795	12,949
营业税金及附加	57	71	83	100	120
销售费用	1,823	2,261	2,724	3,224	3,813
管理费用	556	627	833	961	1,103
财务费用	-112	-31	111	69	13
资产减值损失	14	1	-5	-2	-6
投资收益	98	81	100	110	120
公允价值变动	37	-37	19	31	28
营业利润	1,366	2,000	2,229	2,788	3,436
其他非经营损益	-15	-19	-15	-13	-8
利润总额	1,352	1,981	2,214	2,775	3,428
所得税	110	137	155	194	240
净利润	1,242	1,844	2,059	2,581	3,188
少数股东损益	-20	-25	-10	13	10
归母股东净利润	1,262	1,869	2,070	2,568	3,178

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	48.54%	47.01%	46.16%	46.10%	46.00%
销售净利率	12.25%	13.55%	12.42%	12.82%	13.25%
销售收入增长率	-9.73%	33.98%	20.72%	20.22%	19.74%
EBIT 增长率	-40.71%	72.09%	20.69%	22.30%	21.02%
净利润增长率	-36.08%	48.14%	10.72%	24.07%	23.78%
ROE	6.34%	8.67%	8.82%	9.98%	11.14%
ROA	4.50%	5.70%	5.65%	6.30%	6.95%
ROIC	4.99%	7.86%	8.82%	9.93%	10.93%
EPS(X)	1.53	2.27	2.51	3.12	3.86
PE(X)	76.66	51.75	46.74	37.67	30.44
PB(X)	4.86	4.48	4.12	3.76	3.39
PS(X)	9.39	7.01	5.81	4.83	4.03
EV/EBITDA(X)	62.49	39.73	33.04	27.04	22.13

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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。