

联影医疗（688271）

2025 年中报点评：业绩稳健增长，下半年有望加速

买入（维持）

2025 年 09 月 01 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

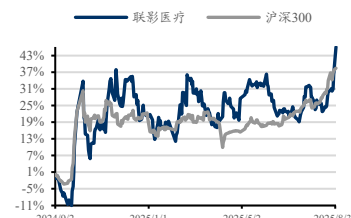
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	11,411	10,300	11,685	13,986	16,594
同比（%）	23.52	(9.73)	13.44	19.69	18.65
归母净利润（百万元）	1,974	1,262	1,785	2,227	2,738
同比（%）	19.21	(36.08)	41.46	24.75	22.94
EPS-最新摊薄（元/股）	2.40	1.53	2.17	2.70	3.32
P/E（现价&最新摊薄）	63.49	99.34	70.23	56.29	45.79

投资要点

- **事件：**公司近期发布 2025 年中报。2025 年上半年，公司实现收入 60.16 亿元（+12.79%，同比，下同），实现归母净利润 9.98 亿元（+5.03%），实现扣非归母净利润 9.66 亿元（+21.01%）。2025 单 Q2 季度，公司实现收入 35.38 亿元（+18.60%），实现归母净利润 6.28 亿元（+6.99%），实现扣非归母净利润 5.87 亿元（+17.96%），业绩符合我们预期。
- **上半年国内收入稳定增长：**2025H1，分产品看，1）公司 CT 业务实现收入 15.15 亿元，国产首款光子计数能谱 CT uCT Ultima 获批上市，率先实现国产光子计数能谱 CT 的全身多部位超高分辨成像与精准能谱成像；2）MR 业务实现收入 19.68 亿元，同比增长 16.81%，其中 5.0T uMR Jupiter 装机超 40 台；3）MI 业务实现收入 8.41 亿元，同比增长 13.15%，PET/CT 连续 10 年国内第一，全球装机超 600 台，美国市场超 150 台；4）XR 实现收入 3.24 亿元，同比增长 26.36%，其中 DSA 同比增长迅猛，uAngio AVIVA 获 NMPA、CE、FDA 三重认证，进入全球主流市场；5）RT：市占率同比提升近 18 个百分点，中国市场排名升至第二，构建全流程产品矩阵，已覆盖全国 150 余家核心医疗机构，并在多国市场实现订单落地。
- **上半年海外市场表现亮眼：**2025H1，公司国内收入 48.73 亿元（+10.74%），海外收入 11.42 亿元（+22.49%）。MR、MI 深耕欧美高端市场与亚太新兴市场，五大产品线协同释放动能。硬件+服务闭环逐步形成，验证规模化与长效增长潜力。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到行业稳步复苏，公司上半年表现亮眼，我们将公司 2025-2027 年归母净利润由 15.87/21.39/26.54 亿元上调为 17.85/22.27/27.38 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 70/56/46 倍，考虑到公司海外发展顺利，维持“买入”评级。
- **风险提示：**地缘政治风险，新产品市场推广或不及预期的风险，医药行业政策风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	152.10
一年最低/最高价	92.00/152.10
市净率(倍)	6.03
流通 A 股市值(百万元)	125,354.43
总市值(百万元)	125,354.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.23
资产负债率(%，LF)	27.52
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)：发布新一期股权激励，彰显长期增长信心》

2025-06-15

《联影医疗(688271)：2024 年报及 2025 年一季报点评：25Q1 季报迎来拐点，期待逐季改善》

2025-05-01

联影医疗三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20,894	20,223	22,845	23,300	营业总收入	10,300	11,685	13,986	16,594
货币资金及交易性金融资产	10,106	9,400	9,274	10,086	营业成本(含金融类)	5,300	5,999	7,143	8,394
经营性应收款项	4,556	5,557	5,324	5,741	税金及附加	57	58	70	100
存货	5,528	4,470	7,435	6,555	销售费用	1,823	1,986	2,238	2,655
合同资产	50	58	70	83	管理费用	556	584	699	830
其他流动资产	654	737	742	834	研发费用	1,761	2,103	2,378	2,738
非流动资产	7,142	9,165	11,124	13,020	财务费用	(112)	(330)	(203)	(199)
长期股权投资	188	188	188	188	加:其他收益	444	584	699	830
固定资产及使用权资产	3,027	4,042	4,958	5,785	投资净收益	98	117	140	166
在建工程	1,770	1,628	1,521	1,441	公允价值变动	37	0	0	0
无形资产	1,004	2,104	3,204	4,304	减值损失	(127)	(25)	(30)	(35)
商誉	22	22	22	22	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	68	118	168	218	营业利润	1,366	1,959	2,469	3,037
其他非流动资产	1,063	1,063	1,063	1,063	营业外净收支	(15)	5	5	5
资产总计	28,036	29,388	33,969	36,320	利润总额	1,352	1,964	2,474	3,042
流动负债	7,076	6,773	9,127	8,741	减:所得税	110	196	247	304
短期借款及一年内到期的非流动负债	612	612	612	612	净利润	1,242	1,767	2,227	2,738
经营性应付款项	2,608	1,558	3,204	2,159	减:少数股东损益	(20)	(18)	0	0
合同负债	2,139	3,000	3,429	3,777	归属母公司净利润	1,262	1,785	2,227	2,738
其他流动负债	1,717	1,603	1,882	2,192	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.53	2.17	2.70	3.32
非流动负债	1,054	1,054	1,054	1,054	EBIT	1,120	1,562	2,187	2,742
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,544	1,990	2,678	3,296
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.54	48.66	48.92	49.41
租赁负债	84	84	84	84	归母净利率(%)	12.25	15.28	15.92	16.50
其他非流动负债	970	970	970	970	收入增长率(%)	(9.73)	13.44	19.69	18.65
负债合计	8,129	7,826	10,181	9,794	归母净利润增长率(%)	(36.08)	41.46	24.75	22.94
归属母公司股东权益	19,903	21,576	23,803	26,540					
少数股东权益	3	(15)	(15)	(15)					
所有者权益合计	19,906	21,561	23,788	26,526					
负债和股东权益	28,036	29,388	33,969	36,320					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(619)	1,757	2,201	3,114	每股净资产(元)	24.15	26.18	28.88	32.20
投资活动现金流	(1,244)	(2,528)	(2,305)	(2,279)	最新发行在外股份(百万股)	824	824	824	824
筹资活动现金流	199	(135)	(22)	(22)	ROIC(%)	5.19	6.56	8.42	9.55
现金净增加额	(1,663)	(906)	(126)	813	ROE-摊薄(%)	6.34	8.27	9.36	10.31
折旧和摊销	424	427	491	554	资产负债率(%)	29.00	26.63	29.97	26.97
资本开支	(1,946)	(2,395)	(2,395)	(2,395)	P/E (现价&最新股本摊薄)	99.34	70.23	56.29	45.79
营运资本变动	(2,221)	(363)	(424)	(64)	P/B (现价)	6.30	5.81	5.27	4.72

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。

免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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。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。

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>