仅供内部参考，请勿外传

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　医疗器械

# 高端产品快速放量，海外市场高增长

# 联影医疗(688271.SH)

## 核心观点

公司 2026H1 业绩符合预期，净利润受汇兑、研发投入加大等因素影响有所下滑。展望下半年，公司收入有望延续上半年良好的增长态势，其中海外市场有望保持高增长，国内市场有望加速增长；全年利润增速预计低于收入增速，主要需要考虑费用投入节奏、汇兑等因素的影响。在国内市场，随着设备更新资金下达、各地集采及招采项目加快实施，国内招投标有望持续改善，叠加公司 5.0T MR、光子计数 CT、双源双宽体 CT 等高端和创新产品的放量，预计下半年国内收入较上半年有望加速增长。在海外市场，公司海外在手订单及项目储备保持良好，多款高端新品正在欧美及发达亚太市场加快导入，预计下半年海外将延续上半年的高增长态势。

## 事件

**公司发布 2026 年半年报**

2026 年上半年，公司实现营收 70.52 亿元（+17%），归母净利润 8.97 亿元（-10%），扣非归母净利润 8.27 亿元（-14%），基本每股收益为 1.10 元/股。利润分配预案为：每 10 股派发现金红利人民币 1.30 元（含税），本次利润分配不送红股，不以公积金转增股本。

## 简评

**业绩符合预期，净利润受汇兑、研发投入等因素影响有所下滑**

2026 年上半年，公司营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为 70.52 亿元（+17%）、8.97 亿元（-10%）和 8.27 亿元（-14%）。业绩符合预期，收入实现稳健增长，利润端下滑主要受汇兑损失以及全球化运营体系建设、前沿技术研发、市场能力拓展等投入增加的影响，其中上半年汇兑损失为 1.18 亿元（去年同期汇兑收益为 1461 万元），若剔除汇兑的影响，上半年利润总额同比增长 9%。2026Q2 营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为 41.44 亿元（同比+17%，环比+43%）、4.98 亿元（同比-21%，环比+25%）和 4.55 亿元（同比-23%，环比+22%）。

维持　　买入

**袁清慧**
yuanqinghui@csc.com.cn
SAC 编号:S1440520030001
SFC 编号:BPW879
**王在存**
wangzaicun@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521070003
SFC 编号:BVA292
**朱琪璋**
zhuqizhang@csc.com.cn
SAC 编号:S1440522070002
**李虹达**
lihongda@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521100006
SFC 编号:BUT196
**贺菊颖**
hejuying@csc.com.cn
SAC 编号:S1440517050001
SFC 编号:ASZ591

发布日期：　2026 年 09 月 30 日
当前股价：　105.10 元

**主要数据**

**股票价格绝对/相对市场表现（%）**

| 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|---|---|---|
| -0.32/2.76 | 7.29/12.18 | -26.91/-26.97 |

| | |
|---|---|
| 12 月最高/最低价（元） | 156.97/97.96 |
| 总股本（万股） | 82,415.80 |
| 流通 A 股（万股） | 82,415.80 |
| 总市值（亿元） | 866.19 |
| 流通市值（亿元） | 866.19 |
| 近 3 月日均成交量（万） | 567.64 |
| 主要股东 | |
| 联影医疗技术集团有限公司 | 20.33% |

**股价表现**




本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传



**国内市占率稳步提升，海外实现高增长**

分业务来看，2026H1 公司设备业务收入为 58.51 亿元，同比增长 19.66%；服务业务收入为 9.80 亿元，同比增长 20.11%，占营业收入比重为 13.90%。分产品品类来看，MR/CT/MI/XR/RT 收入分别为 22.86 亿元（+16%）、16.51 亿元（+9%）、10.62 亿元（+26%）、4.55 亿元（+41%）、3.97 亿元（+64%）。

分地区来看，2026 年上半年中国市场收入为 52.87 亿元（+8%），在第三方统计的国内医疗影像设备市场发生金额（不含超声）同比下降约 8%的背景下，上半年公司综合市场份额逆势提升近 1.7 个百分点。海外收入为 17.65 亿元（+54%），占营业收入比重提升至 25%，海外交付量同比增长超 55%，收入增长与交付放量保持同步；分区域来看，北美市场实现收入 4.21 亿元（其中美国市场收入同比增长 2%），欧洲市场实现收入 2.66 亿元（+49%），亚太区域实现收入 10.09 亿元（+149%），新兴市场区域实现收入 0.68 亿元（同比下降 54.56%，主要受项目交付节奏及上年同期基数影响）。

**下半年国内招标有望持续改善，海外有望保持高增长态势**

展望下半年，公司收入有望延续上半年良好的增长态势，其中海外市场有望保持高增长，国内市场有望加速增长；全年利润增速预计低于收入增速，主要需要考虑费用投入节奏、汇兑等因素的影响。**在国内市场**，随着设备更新资金下达、各地集采及招采项目加快实施，国内招投标有望持续改善，叠加公司 5.0T MR、光子计数 CT、双源双宽体 CT 等高端和创新产品的放量，预计下半年国内收入较上半年有望加速增长。**在海外市场**，公司海外在手订单及项目储备保持良好，多款高端新品正在欧美及发达亚太市场加快导入，预计下半年海外将延续上半年的高增长态势。

**毛利率保持相对稳定，财务费用受汇率波动影响较大**

2026 年上半年，公司销售毛利率为 47.18%（-0.75pct），保持相对稳定，其中海外业务毛利率同比提升约 3.8 个百分点，主要由于高端产品收入占比提升以及本地化交付效率持续优化。销售费用率为 14.82%（-0.77pct），销售费用同比增长 11.41%，主要系公司加大海外营销体系建设，增加对销售的投入所致；研发费用率为 14.33%（+1.59pct），主要系公司加大研发投入所致；管理费用率为 4.41%（+0.14pct），主要系折旧以及股份支付费用增加所致；财务费用率为 1.37%（+2.19pct），主要系汇率波动导致汇兑损失增加所致。2026 年上半年，经营活动产生的现金流净额为-2.42 亿元（上年同期为 0.49 亿元），主要系公司业务增长，各项经营活动现金收支同比有所增加所致。应收账款周转天数为 146.22 天，同比增加 5.01 天；存货周转天数为 313.32 天，同比下降 20.26 天，周转效率有所提升。其他财务指标基本正常。

**看好公司长期发展前景和投资价值**

公司是国产医学影像设备龙头，长期增长动力强劲。短期来看，国内设备更新项目持续落地，公司光子计数 CT、双源双宽体 CT、5.0T MR 等高端产品市场竞争力强，有望持续贡献收入增量，海外市场有望保持高增长态势，26 年收入有望实现较好的增长。中期来看，海外市场成长空间广阔，公司海外收入占比持续提升，有望为集团整体增长贡献弹性。长期来看，公司持续加大研发投入，产品持续迭代升级，有望维持行业领先地位。我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 165.78 亿元、204.94 亿元和 249.93 亿元，分别同比增长 20.13%、23.62%和 21.95%，预计归母净利润分别为 19.33 亿元、25.19 亿元和 31.04 亿元，分别同比增长 3.43%、30.31%和 23.19%。维持“买入”评级。

**风险提示**

仅供内部参考，请勿外传



1、行业政策风险：医疗设备行业景气度主要与国家政策支持力度和医院采购资金是否充裕有关，部分国家政策具有不可预见性，我们的盈利预测存在不达预期的风险。例如，是否有新建/扩建/改造/升级医院规划、医疗设备以旧换新计划、医疗行业合规检查、检验检查结果互认等政策可能会影响医疗设备行业的采购需求。医院采购医疗设备的资金来源主要包括国家和地方财政支持及医院自有资金，其中医院采购资金是否充裕受医保控费政策、医疗服务价格改革等多重政策影响。医疗设备行业集采政策，可能会对相关厂商的产品出厂价、毛利率造成影响。

2、海外市场风险：海外地缘政治冲突可能影响公司海外业绩增速，汇率波动可能对公司业绩产生影响。

3、市场竞争风险：GE 医疗、西门子医疗、飞利浦医疗等公司在医疗设备的诸多领域多年来占据主导地位，学术储备、临床实证、客户认知、全球供应链整合、产品技术开发、海外售后服务和品牌影响力上拥有显著优势。面对国际市场竞争，如果公司不能保持并持续强化自身的竞争优势和核心竞争力，公司产品的市场份额及价格可能会因市场竞争加剧而下降。

4、财务风险：税收优惠政策变动风险；应收账款回收风险。

**图表1： 预测及比率**

| 单位：百万元 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 13,800 | 16,578 | 20,494 | 24,993 |
| 增长率(%) | 33.98% | 20.13% | 23.62% | 21.95% |
| 归属母公司股东净利润 | 1,869 | 1,933 | 2,519 | 3,104 |
| 增长率(%) | 48.14% | 3.43% | 30.31% | 23.19% |
| 每股收益(元/股) | 2.27 | 2.35 | 3.06 | 3.77 |
| 市盈率(P/E) | 47 | 45 | 35 | 28 |

*资料来源：Wind，中信建投 收盘日期截至 2026 年 9 月 28 日*

仅供内部参考，请勿外传



**图表2： 财务预测**

| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **资产负债表（百万元）** | | | | | |
| 流动资产 | 20,893.84 | 22,872.99 | 25,654.04 | 30,684.92 | 36,835.11 |
| 现金 | 8,400.00 | 5,502.94 | 6,100.01 | 7,681.65 | 9,886.87 |
| 应收账款 | 4,410.12 | 5,721.40 | 6,255.41 | 7,732.97 | 9,430.56 |
| 其他应收款 | 137.49 | 160.38 | 176.69 | 218.42 | 266.37 |
| 预付账款 | 195.78 | 264.14 | 282.32 | 349.01 | 425.62 |
| 存货 | 5,528.38 | 5,728.95 | 7,262.03 | 8,971.51 | 10,917.64 |
| 其他流动资产 | 2,222.07 | 5,495.18 | 5,577.58 | 5,731.36 | 5,908.04 |
| 非流动资产 | 7,141.85 | 9,911.59 | 8,986.35 | 7,977.53 | 6,911.17 |
| 长期投资 | 187.80 | 189.90 | 183.43 | 176.97 | 170.50 |
| 固定资产 | 3,026.88 | 3,493.07 | 3,349.02 | 3,130.06 | 2,836.20 |
| 无形资产 | 1,004.33 | 1,512.81 | 1,320.34 | 1,115.94 | 899.60 |
| 其他非流动资产 | 2,922.83 | 4,715.81 | 4,133.56 | 3,554.56 | 3,004.86 |
| 资产总计 | 28,035.69 | 32,784.58 | 34,640.39 | 38,662.45 | 43,746.28 |
| 流动负债 | 7,075.75 | 9,279.83 | 9,729.30 | 12,020.15 | 14,636.52 |
| 短期借款 | 557.49 | 944.72 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付账款 | 2,607.83 | 2,769.31 | 3,493.05 | 4,315.32 | 5,251.41 |
| 其他流动负债 | 3,910.43 | 5,565.80 | 6,236.25 | 7,704.83 | 9,385.12 |
| 非流动负债 | 1,053.70 | 1,943.36 | 1,485.31 | 917.38 | 552.48 |
| 长期借款 | 84.00 | 252.57 | 182.59 | 114.65 | 49.76 |
| 其他非流动负债 | 969.70 | 1,690.80 | 1,302.72 | 802.72 | 502.72 |
| 负债合计 | 8,129.45 | 11,223.20 | 11,214.61 | 12,937.53 | 15,189.00 |
| 少数股东权益 | 3.08 | -10.49 | -28.37 | -51.67 | -80.37 |
| 股本 | 824.16 | 824.16 | 824.16 | 824.16 | 824.16 |
| 资本公积 | 13,947.48 | 13,957.02 | 13,957.02 | 13,957.02 | 13,957.02 |
| 留存收益 | 5,131.53 | 6,790.69 | 8,572.96 | 10,895.41 | 13,756.46 |
| 归属母公司股东权益 | 19,903.17 | 21,571.87 | 23,354.14 | 25,676.59 | 28,537.64 |
| 负债和股东权益 | 28,035.69 | 32,784.58 | 34,540.39 | 38,562.45 | 43,646.28 |
| | | | | | |
| **利润表（百万元）** | | | | | |
| 营业收入 | 10,300.10 | 13,800.25 | 16,578.33 | 20,494.23 | 24,993.26 |
| 营业成本 | 5,300.16 | 7,312.58 | 8,753.64 | 10,814.25 | 13,160.10 |
| 营业税金及附加 | 56.78 | 71.32 | 92.68 | 114.57 | 139.72 |
| 营业费用 | 1,823.19 | 2,261.41 | 2,735.43 | 3,340.56 | 3,998.92 |
| 管理费用 | 555.97 | 626.90 | 820.86 | 983.72 | 1,149.69 |
| 研发费用 | 1,761.47 | 1,841.94 | 2,370.70 | 2,889.69 | 3,524.05 |
| 财务费用 | -112.29 | -30.63 | 110.80 | -16.91 | -26.76 |
| 资产减值损失 | 13.84 | 1.30 | -12.82 | -15.85 | -19.33 |
| 信用减值损失 | -140.72 | -194.45 | -181.93 | -224.90 | -274.27 |
| 其他收益 | 444.19 | 433.98 | 488.15 | 488.15 | 488.15 |

仅供内部参考，请勿外传



| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 公允价值变动收益 | 37.00 | -37.11 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 98.07 | 80.51 | 96.31 | 96.31 | 96.31 |
| 资产处置收益 | -0.87 | -0.64 | -0.50 | -0.50 | -0.50 |
| 营业利润 | 1,366.36 | 2,000.31 | 2,083.44 | 2,711.57 | 3,337.89 |
| 营业外收入 | 5.55 | 6.19 | 7.42 | 7.42 | 7.42 |
| 营业外支出 | 20.19 | 25.10 | 18.36 | 18.36 | 18.36 |
| 利润总额 | 1,351.71 | 1,981.40 | 2,072.50 | 2,700.63 | 3,326.95 |
| 所得税 | 109.78 | 137.35 | 157.04 | 204.64 | 252.10 |
| 净利润 | 1,241.92 | 1,844.05 | 1,915.46 | 2,495.99 | 3,074.85 |
| 少数股东损益 | -19.95 | -25.25 | -17.88 | -23.30 | -28.70 |
| 归属母公司净利润 | 1,261.87 | 1,869.30 | 1,933.34 | 2,519.29 | 3,103.56 |
| **现金流量表（百万元）** | | | | | |
| 经营活动现金流 | -619.02 | 2,679.02 | 2,102.85 | 2,270.65 | 2,727.00 |
| 净利润 | 1,241.92 | 1,844.05 | 1,915.46 | 2,495.99 | 3,074.85 |
| 折旧摊销 | 424.35 | 570.05 | 915.52 | 1,002.36 | 1,059.89 |
| 财务费用 | -112.29 | -30.63 | 110.80 | -16.91 | -26.76 |
| 投资损失 | -98.07 | -80.51 | -96.31 | -96.31 | -96.31 |
| 营运资金变动 | -2,305.19 | 155.47 | -789.79 | -1,158.39 | -1,328.59 |
| 其他经营现金流 | 230.25 | 220.59 | 47.17 | 43.92 | 43.92 |
| 投资活动现金流 | -1,244.31 | -3,357.46 | -329.22 | -441.14 | -241.14 |
| 资本支出 | 1,515.52 | 1,372.09 | 388.07 | 500.00 | 300.00 |
| 长期投资 | 591.86 | -1,353.97 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他投资现金流 | -3,351.69 | -3,375.58 | -717.29 | -941.14 | -541.14 |
| 筹资活动现金流 | 198.97 | 152.92 | -1,176.56 | -247.87 | -280.63 |
| 短期借款 | 548.31 | 387.23 | -944.72 | 0.00 | 0.00 |
| 长期借款 | -33.28 | 168.57 | -69.98 | -67.93 | -64.89 |
| 其他筹资现金流 | -316.05 | -402.88 | -161.86 | -179.93 | -215.74 |
| 现金净增加额 | -1,662.78 | -557.56 | 597.07 | 1,581.64 | 2,205.23 |

*资料来源：公司公告，Wind，中信建投*

仅供内部参考，请勿外传



## 分析师介绍

**袁清慧**

中信建投研究发展部医药及大健康组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

**王在存**

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

**朱琪璋**

医疗器械和医疗服务团队分析师，法国巴黎高科金融专业硕士，南京大学生物学学士。2021 年加入中信建投证券研究发展部，主要覆盖医疗设备、高值耗材板块。

**李虹达**

医疗器械及服务团队分析师，北京大学金融硕士、理学/经济学学士，2021 年加入中信建投证券研究发展部。

**贺菊颖**

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

仅供内部参考，请勿外传



## 评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|---|---|---|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500 指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15％以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15％以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上 |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk