

# 横向拓展产品线，实现 X 线核心技术自主可控

## 奕瑞科技(688301)

### 事件概述

奕瑞科技发布 2024 年及 2025 年一季报。

2024 年实现营业收入 18.31 亿元，同比-1.74%；归母净利润 4.65 亿元，同比-23.43%；扣非归母净利润 4.39 亿元，同比-25.84%。

25Q1 实现营业收入 4.82 亿元，同比-1.92%，环比+1.32%；归母净利润 1.43 亿元，同比+2.74%，环比+90.72%；扣非归母净利润 1.41 亿元，同比-9.19%，环比+167.05%。

### 业绩符合市场预期

分业务看：2024 年探测器业务实现营收 14.90 亿元，同比-11.99%；解决方案/技术服务收入实现营收 0.96 亿元，同比+262.56%；核心部件销售实现营收 1.26 亿元，同比+45.49%。

### 毛利率短期承压，持续加大研发投入

毛利率：2024 年公司毛利率为 50.11%，同比-7.73%，25Q1 年公司毛利率为 48.92%，同比-4.41pct，环比+10.71pct。我们认为毛利率大幅下滑主要系产品结构变化所致。

费用率：2024 年公司期间费用率为 28.06%，同比+4.52pct。其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.80%、7.56%、16.94%、-0.24%，同比-1.40、+2.10、+2.84、+0.98pct。公司持续加大研发投入，开展对多种核心部件及解决方案相关的新技术研究，2024 年公司研发费用为 3.10 亿元，同比+18.08%。

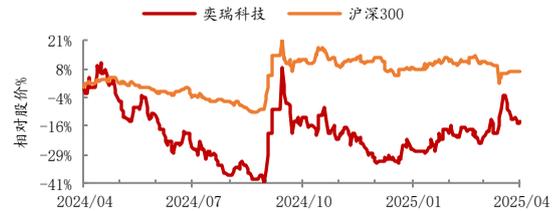
### 打造数字化 X 射线核心部件及综合解决方案供应商

探测器：2024 年，公司成功推出多款医疗和工业新产品，高端 DSA 探测器进入量产阶段，并积极推进光子计数探测器相关关键技术研发工作，在探测器性能以及工艺研究方面，取得显著进展。与此同时，上游核心材料领域公司推出低残影闪烁体，并成功开发了适用于高能快速 X 射线成像用 UEG 系列稀土石榴石闪烁陶瓷，丰富了高能工业 CT 成像等更多特殊应用场景所需的硬核材料支撑。

高压发生器及组合式射线源：2024 年公司经济型及中高端 CT 高压发生器开始量产交付；超高端能谱 CT 高压发生器（微秒级

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	119.06
股票代码：	688301
52 周最高价/最低价：	223.9/82.51
总市值(亿)	170.33
自由流通市值(亿)	170.33
自由流通股数(百万)	143.06



分析师：单慧伟

邮箱：shanhw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120004

联系电话：

联系人：陈天然

邮箱：chentn1@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话：

华西电子&医药联合覆盖

相关研究

1. 【华西电子&医药联合覆盖】奕瑞科技(688301.SH) X 线探测器领军者，由点到面打开成长天花板

2025.02.14

KV 切换) 完成原理样机研发, 在医用 CT 高压发生器领域达到国际领先水平; 应用于手术机器人 3D 导航及介入诊断与治疗的大功率射线源完成系列化产品研发和转产。

**微焦点射线源:** 90kV、130kV 和 150kV 三款微焦点射线源量产销售, 同时完成 180kV、240kV 微焦点射线源的研发, 打破该领域同类型产品被进口设备垄断的局面。

**球管:** 公司成功开发 130kV 大功率微焦点球管、140kV 背散射球管、荧光分析球管、齿科 CBCT 球管、C-arm 球管以及滚珠轴承及液态金属轴承 CT 球管等应用于工业及医疗领域的各类球管, 其中, 部分产品即将进入量产阶段, 微焦点球管已实现量产销售。

**综合解决方案:** 公司已在 DR、C 型臂、兽用、胃肠、骨龄、齿科 CBCT、医用螺旋 CT、工业等不同应用领域实现 X 线综合解决方案产品的开发。其中, 多款医用产品已批量出货; “在线 CT+离线 CT+2D 检测” 的电池检测方案已批量出货; 用于光伏焊接检测和下一代手机散热片检测领域的 2D 检测方案正在推进中。

**科学仪器:** 公司持续推进技术创新, 推出手持式背散射成像仪、开放式离子源残气分析仪、封闭式离子源残气分析仪及软件。

## 投资建议

参考 2024 年及 25 年一季报, 我们调整 2025-26 年业绩预测。预计公司 2025-26 年营业收入分别为 24.05、30.57 亿元 (原值为 23.77、29.59 亿元), 新增 2027 年营业收入为 38.47 亿元, 同比+31.3%、+27.1%、+25.8%。预计公司 2025-26 年归母净利润分别为 7.02、9.20 亿元 (原值为 7.54、9.49 亿元), 新增 2027 年归母净利润为 12.02 亿元, 同比+51.0%、+31.0%、+30.7%。预计公司 2025-26 年 EPS 分别为 4.91、6.43 元 (原值为 5.27、6.63 元), 新增 2027 年 EPS 为 8.40 元。2025 年 4 月 25 日股价为 119.06 元, 对应 PE 分别为 24.25x、18.51x、14.17x, 维持“买入”评级。

## 风险提示

新技术及新产品销售不及预期风险, 下游需求不及预期风险, 汇率损益风险。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,864	1,831	2,405	3,057	3,847
YoY (%)	20.3%	-1.7%	31.3%	27.1%	25.8%
归母净利润(百万元)	607	465	702	920	1,202
YoY (%)	-5.3%	-23.4%	51.0%	31.0%	30.7%
毛利率 (%)	56.9%	50.1%	52.4%	52.1%	52.0%
每股收益 (元)	4.26	3.26	4.91	6.43	8.40
ROE	14.0%	10.0%	13.1%	14.7%	16.1%
市盈率	27.95	36.52	24.25	18.51	14.17

资料来源: Wind, 华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,831	2,405	3,057	3,847	净利润	450	693	905	1,177
YoY (%)	-1.7%	31.3%	27.1%	25.8%	折旧和摊销	94	210	365	353
营业成本	914	1,144	1,466	1,846	营运资金变动	-207	-123	-198	-490
营业税金及附加	11	14	18	23	经营活动现金流	360	856	1,138	1,117
销售费用	70	84	101	115	资本开支	-1,441	0	1	0
管理费用	138	144	183	231	投资	77	0	0	0
财务费用	-4	97	90	79	投资活动现金流	-1,129	-4	15	45
研发费用	310	385	489	577	股权募资	30	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	1,429	-17	0	0
投资收益	37	45	55	45	筹资活动现金流	1,150	-148	-118	-118
营业利润	507	769	1,005	1,308	现金净流量	376	706	1,035	1,045
营业外收支	0	0	1	0	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
利润总额	507	770	1,005	1,308	<b>成长能力</b>				
所得税	57	77	101	131	营业收入增长率	-1.7%	31.3%	27.1%	25.8%
净利润	450	693	905	1,177	净利润增长率	-23.4%	51.0%	31.0%	30.7%
归属于母公司净利润	465	702	920	1,202	<b>盈利能力</b>				
YoY (%)	-23.4%	51.0%	31.0%	30.7%	毛利率	50.1%	52.4%	52.1%	52.0%
每股收益	3.26	4.91	6.43	8.40	净利率	25.4%	29.2%	30.1%	31.3%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	总资产收益率 ROA	5.4%	7.3%	8.5%	9.8%
货币资金	2,099	2,805	3,840	4,885	净资产收益率 ROE	10.0%	13.1%	14.7%	16.1%
预付款项	39	37	55	69	<b>偿债能力</b>				
存货	798	1,084	1,366	1,694	流动比率	4.39	4.48	4.31	4.79
其他流动资产	1,017	1,087	1,409	1,759	速动比率	<b>3.39</b>	<b>3.42</b>	<b>3.35</b>	<b>3.75</b>
流动资产合计	3,954	5,013	6,669	8,407	现金比率	2.33	2.51	2.48	2.79
长期股权投资	72	72	72	72	资产负债率	48.8%	46.5%	44.8%	41.6%
固定资产	1,441	2,575	3,856	3,538	<b>经营效率</b>				
无形资产	221	216	212	207	总资产周转率	0.22	0.25	0.29	0.32
非流动资产合计	5,129	4,969	4,645	4,293	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	9,083	9,982	11,315	12,700	每股收益	3.26	4.91	6.43	8.40
短期借款	135	135	135	135	每股净资产	32.42	37.34	43.77	52.18
应付账款及票据	573	756	1,122	1,264	每股经营现金流	2.52	5.98	7.95	7.81
其他流动负债	192	227	289	355	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	900	1,118	1,546	1,753	<b>估值分析</b>				
长期借款	2,026	2,026	2,026	2,026	PE	36.52	24.25	18.51	14.17
其他长期负债	1,510	1,497	1,497	1,497	PB	2.95	3.19	2.72	2.28
非流动负债合计	3,536	3,524	3,524	3,524					
负债合计	4,437	4,642	5,070	5,277					
股本	143	143	143	143					
少数股东权益	8	-2	-17	-42					
股东权益合计	4,646	5,340	6,245	7,422					
负债和股东权益合计	9,083	9,982	11,315	12,700					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。