

公司研究

业绩短期波动，期待新业务放量

——奕瑞科技（688301.SH）2024 年年报及 2025 年一季报点评

要点

事件 1: 公司发布 2024 年年报:2024 年公司实现营收 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%）。

事件 2: 公司发布 2025 年一季报：2025 年一季度公司实现营业收入 4.82 亿元（同比-1.92%），归母净利润 1.43 亿元（同比+2.74%），扣非归母净利润 1.41 亿元（同比-9.19%）。

点评：

行业需求疲软，24 年业绩有所下滑：2024 年公司主业探测器业务收入受行业需求疲软影响而下滑，达 14.90 亿元，同比-11.99%，24 年公司主要产品之数字化 X 线探测器（包含口内探测器）销售数量为 11.92 万台，公司在全球数字化 X 线探测器行业市场占有率领先。2024 年公司毛利率为 50.11%，同比-7.73pct；其中核心产品探测器毛利率为 56.65%，同比-3.48pct。

新产品快速增长，有望实现放量：经过多年筹划及布局，公司高压发生器、射线源、球管等新核心部件及综合解决方案已基本完成业务布局，2024 年新核心部件业务实现营业收入 12,592.71 万元，同比增长 45.49%，综合解决方案及技术服务业务实现营业收入 8,679.69 万元，同比增长 226.25%。

研发持续投入，加大核心部件和解决方案的平台化研发投入：24 年公司研发投入 31,018.45 万元，占营业收入的比重为 16.94%，公司在继续加强对现有探测器的核心技术进行完善的同时，根据现有产品及技术结构不断推进研发，持续推进“数字化 X 线探测器关键技术研发和综合创新基地建设项目”（公司总部及研发中心），项目加大公司对 CMOS 探测器、CT 探测器、CZT 光子计数探测器等新型探测器的研发投入。

盈利预测、估值与评级：公司为国内平板探测器供应商龙头，产品线布局较为全面，考虑到行业需求等多方面因素影响，我们下调公司 25-26 年归母净利润预测为 6.39/7.62 亿元（原预测值为 10.18/12.02 亿元，较前次预测下调 37.23%/36.61%），新增 27 年归母净利润预测为 8.62 亿元，EPS 分别为 4.47/5.32/6.02 元，现价对应 25-27 年 PE 分别为 27/23/20 倍。公司新产品收入规模逐步扩大，整体业绩有望保持稳健增长，维持“买入”评级。

风险提示：海外政策风险；齿科及工业需求不及预期；募投产能扩张不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,864	1,831	2,209	2,561	2,877
营业收入增长率	20.31%	-1.74%	20.61%	15.92%	12.37%
归母净利润（百万元）	607	465	639	762	862
归母净利润增长率	-5.27%	-23.43%	37.32%	19.24%	13.14%
EPS（元）	5.96	3.25	4.47	5.32	6.02
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.03%	10.03%	12.44%	13.39%	13.69%
P/E	20	37	27	23	20
P/B	2.9	3.7	3.4	3.0	2.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30（注：23~24 年股本数为 101.99/143.06 百万股，25~27E 股本数为 143.06 百万股）

买入（维持）

当前价：121.01 元

作者

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

021-52523867

wangmingrui@ebscn.com

分析师：吴佳青

执业证书编号：S0930519120001

021-52523697

wujiqing@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.43
总市值(亿元):	173.12
一年最低/最高(元):	82.51/158.32
近 3 月换手率:	90.97%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.24	21.54	-21.38
绝对	0.22	20.89	-18.30

资料来源：Wind

相关研报

新产品逐步完善布局，打造领先的 X 线领域方案提供商——奕瑞科技（688301.SH）2023 年年报及 2024 年一季报点评（2024-05-05）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,864	1,831	2,209	2,561	2,877
营业成本	786	914	1,071	1,234	1,381
折旧和摊销	31	49	47	53	68
税金及附加	10	11	13	15	17
销售费用	97	70	84	110	127
管理费用	102	138	167	194	217
研发费用	263	310	309	341	374
财务费用	-23	-4	-39	-24	-15
投资收益	22	37	20	20	20
营业利润	684	507	710	849	966
利润总额	685	507	720	858	971
所得税	80	57	81	96	109
净利润	605	450	639	762	862
少数股东损益	-3	-15	1	1	1
归属母公司净利润	607	465	639	762	862
EPS(元)	5.96	3.25	4.47	5.32	6.02

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	340	360	292	795	861
净利润	607	465	639	762	862
折旧摊销	31	49	47	53	68
净营运资金增加	52	390	642	258	288
其他	-350	-544	-1,035	-278	-357
投资活动产生现金流	-1,709	-1,129	-501	-335	-335
净资本支出	-1,851	-1,441	-355	-355	-355
长期投资变化	36	72	0	0	0
其他资产变化	106	240	-146	20	20
融资活动现金流	360	1,150	-123	-178	-272
股本变化	29	41	0	0	0
债务净变化	655	1,470	-24	6	-39
无息负债变化	588	-192	115	123	111
净现金流	-998	376	-332	281	253

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	57.8%	50.1%	51.5%	51.8%	52.0%
EBITDA 率	41.2%	32.4%	32.7%	33.6%	34.8%
EBIT 率	38.6%	28.7%	30.5%	31.5%	32.4%
税前净利润率	36.8%	27.7%	32.6%	33.5%	33.8%
归母净利润率	32.6%	25.4%	28.9%	29.7%	29.9%
ROA	8.1%	5.0%	6.6%	7.4%	7.8%
ROE (摊薄)	14.0%	10.0%	12.4%	13.4%	13.7%
经营性 ROIC	11.4%	6.4%	7.2%	8.1%	8.8%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	42%	49%	47%	45%	43%
流动比率	2.72	4.39	4.16	4.05	4.17
速动比率	2.15	3.51	3.07	3.15	3.34
归母权益/有息债务	2.19	1.34	1.50	1.66	1.86
有形资产/有息债务	3.58	2.49	2.68	2.87	3.11

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	7,511	9,083	9,671	10,351	11,033
货币资金	1,880	2,099	1,767	2,048	2,302
交易性金融资产	270	113	113	113	113
应收账款	605	749	886	1,026	1,153
应收票据	50	54	65	75	85
其他应收款 (合计)	27	23	28	32	36
存货	782	798	1,071	987	967
其他流动资产	74	78	97	115	130
流动资产合计	3,717	3,954	4,073	4,450	4,845
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	36	72	72	72	72
固定资产	436	1,441	1,995	2,507	2,974
在建工程	2,566	2,930	2,699	2,502	2,335
无形资产	175	221	215	209	203
商誉	80	88	88	88	88
其他非流动资产	111	32	145	145	145
非流动资产合计	3,794	5,129	5,598	5,901	6,188
总负债	3,158	4,437	4,527	4,656	4,727
短期借款	196	135	102	103	59
应付账款	776	541	634	730	817
应付票据	34	33	38	44	49
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,367	900	978	1,098	1,162
长期借款	382	2,026	2,036	2,041	2,046
应付债券	1,219	1,269	1,267	1,267	1,267
其他非流动负债	62	125	129	132	135
非流动负债合计	1,792	3,536	3,549	3,557	3,566
股东权益	4,353	4,646	5,144	5,695	6,306
股本	102	143	143	143	143
公积金	2,349	2,404	2,405	2,405	2,405
未分配利润	1,651	1,891	2,387	2,938	3,548
归属母公司权益	4,330	4,639	5,136	5,686	6,297
少数股东权益	23	8	8	9	9

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	5.21%	3.80%	3.80%	4.30%	4.40%
管理费用率	5.46%	7.56%	7.56%	7.56%	7.56%
财务费用率	-1.22%	-0.24%	-1.75%	-0.92%	-0.53%
研发费用率	14.09%	16.94%	14.00%	13.30%	13.00%
所得税率	12%	11%	11%	11%	11%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	2.00	1.00	1.47	1.76	1.99
每股经营现金流	3.34	2.52	2.04	5.55	6.02
每股净资产	42.46	32.42	35.90	39.75	44.01
每股销售收入	18.27	12.80	15.44	17.90	20.11

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	20	37	27	23	20
PB	2.9	3.7	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	18.2	34.8	28.5	23.9	20.5
股息率	1.7%	0.8%	1.2%	1.5%	1.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP