

奕瑞科技(688301)

报告日期: 2025 年 05 月 20 日

新管线增长迅猛，看好长期业绩弹性

——奕瑞科技 2024 年报及 2025Q1 点评

投资要点

□ 业绩表现:

2024 年，收入 18.3 亿元，YOY -1.7%，归母净利润 4.7 亿元，YOY -23.4%。扣非归母净利润 4.4 亿元，YOY -25.8%。

2025Q1，收入 4.8 亿元，YOY -1.9%，归母净利润 1.4 亿元，YOY 2.7%。扣非归母净利润 1.4 亿元，YOY -9.2%。

□ 成长性:

2024 年下半年以来因受招投标放缓以及新能源检测需求波动等因素影响，公司 2024 年及 2025Q1 业绩仍然略有承压。但从公司在建工程和产线布局节奏来看，我们认为，公司目前正处于战略升级的关键窗口期，短期来看，在建工程转固后固定资产折旧摊销或对利润端产生一定压力，但从中长期来看，公司所涉猎的领域在快速壮大，在新产品和新客户拓展方面也在有序的推进，助力公司从平板探测器供应商快速向影像整体解决方案提供商迈进，具备较强的中长期投资价值。

新产品新客户持续拓展：2024 年值得关注的是：公司成功推出 64 排医疗 CT 探测器模组等医疗新产品，高端 DSA 探测器已进入量产阶段。同时，公司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。此外，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 年公司新核心部件业务实现营业收入 1.26 亿元，同比增长 45.5%，综合解决方案及技术服务业务实现营业收入 8680 万元，同比增长 226.3%。

①**在高压发生器及组合式射线源领域**，2024 年，经济型及中高端 CT 高压发生器开始量产交付，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，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。

②**在球管领域**，公司已完成微焦点球管、透射靶球管、齿科球管及部分 C 型臂/DR 球管研发，目前已完成部分 CT 球管开发，微焦点球管已实现量产销售。

③**在综合解决方案领域**，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，部分产品成功实现商业化并已开始向客户批量交付。

④**在科学仪器领域**，公司持续推进技术创新，推出手持式背散射成像仪、开放式离子源残余气分析仪、封闭式离子源残余气分析仪及软件，上述产品将帮助公司在科学仪器领域挖掘更广泛的应用潜力和市场前景。

⑤**在新市场新客户拓展方面**，公司在美国、德国、韩国、印度、日本、墨西哥、巴基斯坦、巴西、南非等地均建立了海外销售或客户服务平台。2024 年多个大客户的多项产品继续保持良性增长，齿科产品海外客户实现小批量销售，工业新核心部件及解决方案等产品表现亮眼，实现营业收入近 1 亿元。目前公司已完成部分医疗 CT 用二维准直器的研发及国内客户导入，进入量产销售阶段，同步积极开拓安检 CT 用二维准直器，并已经推广多家安检 CT 客户，实现量产。

综合来看，正如我们在公司深度报告《国内数字化 X 线探测器的引领者》中提及，公司无论从成本优势、客户质量、还是技术储备方面均处于行业领先地位，从 2023 年以来，公司在新管线拓展和研发方面已逐步进入快车道，随着与传统大客户合作的逐步深入、以及新产线新产品不断打开成长天花板，公司市场地位以及全球市占率有望得到持续稳定提升，我们持续看好公司中长期发展潜力。

投资评级：增持(维持)

分析师：吴天昊

执业证书号：S1230523120004
wutianhao@stocke.com.cn

分析师：司清蕊

执业证书号：S1230523080006
siqingrui@stocke.com.cn

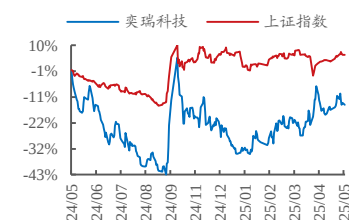
分析师：刘明

执业证书号：S1230523080009
liuming01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 124.05
总市值(百万元)	17,746.94
总股本(百万股)	143.06

股票走势图



相关报告

- 《战略升级窗口期，看好长期发展潜力》2024.11.04
- 《新产品拓展关键期，看好长期投资价值》2024.09.05
- 《创新驱动业绩高增》2024.04.22

□ 盈利能力分析:

毛利率及净利率: 2024 年公司毛利率为 50.1%，同比下降 7.7pct，销售净利率为 24.6%，同比下降 7.9pct。我们预计主要与产品结构变化有关。**期间费用率:** 2024 年公司销售费用率同比下降 1.4pct，管理费用率同比提升 2.1pct，财务费用率同比提升 1.0pct，研发费用率同比提升 2.8pct。展望 2025-2027 年，我们认为随着公司低毛利率新产品规模化放量摊薄费用，公司毛利率有望逐步回升，经营性费用率有望逐步降低。

经营性现金流: 2024 年公司经营性现金流净额为 3.6 亿元，YOY 5.9%，经营性现金流净额占经营活动净收益比例为 94.2%，同比提升明显。

□ 盈利预测与估值:

我们预计 2025-2027 年公司 EPS 为 4.18、5.19、6.30 元，当前股价对应 2025 年 PE 为 29.7 倍，考虑到公司作为上游制造属性，下游覆盖全球众多头部整机厂商，且公司新产品新管线拓展顺利，不断打开成长天花板，中长期发展潜力较大，维持“增持”评级。

□ 风险提示

股权激励对表观业绩影响的波动性风险、行业政策变化风险、新产品推广不及预期风险。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1831.40	2234.47	2690.81	3228.35
(+/-) (%)	-1.74%	22.01%	20.42%	19.98%
归母净利润	465.18	598.55	743.02	901.32
(+/-) (%)	-23.43%	28.67%	24.14%	21.31%
每股收益(元)	3.25	4.18	5.19	6.30
P/E	38.15	29.65	23.88	19.69

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3954	4238	4911	5949
现金	2099	2218	2704	3419
交易性金融资产	113	150	150	150
应收账款	803	880	957	1165
其它应收款	23	49	44	55
预付账款	39	36	50	59
存货	798	826	928	1023
其他	78	78	78	78
非流动资产	5129	5508	5609	5492
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	72	72	72	72
固定资产	1441	2509	3132	3401
无形资产	221	266	310	354
在建工程	2930	2153	1569	1113
其他	465	507	526	552
资产总计	9083	9746	10520	11441
流动负债	900	1032	1060	1106
短期借款	135	165	150	158
应付款项	573	588	579	607
预收账款	0	0	0	0
其他	192	279	331	342
非流动负债	3536	3437	3452	3445
长期借款	2026	2026	2026	2026
其他	1510	1411	1426	1418
负债合计	4437	4469	4513	4551
少数股东权益	8	(0)	(13)	(32)
归属母公司股东权	4639	5277	6020	6921
负债和股东权益	9083	9746	10520	11441

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	360	777	1001	1091
净利润	450	590	731	883
折旧摊销	69	223	331	406
财务费用	(4)	155	151	141
投资损失	(37)	(40)	(45)	(50)
营运资金变动	(340)	(46)	(9)	(135)
其它	223	(105)	(158)	(153)
投资活动现金流	(1129)	(557)	(368)	(213)
资本支出	(1369)	(500)	(350)	(200)
长期投资	(36)	(1)	0	0
其他	275	(56)	(18)	(13)
筹资活动现金流	1150	(102)	(147)	(163)
短期借款	(61)	30	(15)	8
长期借款	1644	0	0	0
其他	(434)	(132)	(132)	(171)
现金净增加额	381	119	486	715

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1831	2234	2691	3228
营业成本	914	1102	1325	1574
营业税金及附加	11	13	16	19
营业费用	70	101	121	145
管理费用	138	123	148	178
研发费用	310	302	350	420
财务费用	(4)	155	151	141
资产减值损失	10	15	13	18
公允价值变动损益	(49)	50	50	50
投资净收益	37	40	45	50
其他经营收益	136	150	160	160
营业利润	507	664	822	994
营业外收支	0	0	1	0
利润总额	507	665	823	994
所得税	57	75	92	111
净利润	450	590	731	883
少数股东损益	(15)	(8)	(12)	(19)
归属母公司净利润	465	599	743	901
EBITDA	673	1048	1308	1544
EPS (最新摊薄)	3.25	4.18	5.19	6.30

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-1.74%	22.01%	20.42%	19.98%
营业利润	-25.81%	31.01%	23.74%	20.86%
归属母公司净利润	-23.43%	28.67%	24.14%	21.31%
获利能力				
毛利率	50.11%	50.68%	50.76%	51.25%
净利率	24.59%	26.42%	27.15%	27.34%
ROE	10.34%	12.06%	13.17%	13.98%
ROIC	7.73%	9.56%	10.32%	10.89%
偿债能力				
资产负债率	48.85%	45.86%	42.90%	39.78%
净负债比率	49.25%	50.73%	50.32%	49.41%
流动比率	4.39	4.11	4.63	5.38
速动比率	3.51	3.30	3.76	4.45
营运能力				
总资产周转率	0.22	0.24	0.27	0.29
应收账款周转率	2.71	2.92	3.39	3.64
应付账款周转率	1.39	2.02	2.45	2.91
每股指标(元)				
每股收益	3.25	4.18	5.19	6.30
每股经营现金	2.52	5.43	7.00	7.63
每股净资产	32.42	36.89	42.08	48.38
估值比率				
P/E	38.15	29.65	23.88	19.69
P/B	3.83	3.36	2.95	2.56
EV/EBITDA	20.45	16.95	13.20	10.69

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>