

新业务逐步起量，下半年和明年有望同比加速增长

奕瑞科技 (688301.SH)

核心观点

24 年和 25Q1 收入符合预期，净利润略低于预期，主要由于毛利率在会计准则调整、产品结构变化的影响下有所下滑。24 年业绩有所承压，主要受下游医疗、齿科、锂电等领域需求景气度下滑的影响。展望 Q2 和全年，下游医疗、齿科和工业领域客户需求将逐步回暖，其中医疗业务有望受益于下游医疗设备行业招投标的持续改善，齿科业务海外客户将贡献业绩增量，工业领域或受益于下游部分客户扩产带来的需求提升。新核心零部件和解决方案/技术服务业务有望延续 2024 年高增长的状态。此外，公司向关联方视涯科技提供硅基 OLED 微显示模组并计划扩充产能，25 年开始将贡献业绩增量。

事件

近期公司公告：预计 2025 年主要向视涯科技交付样品及少量量产产品（预计不超过 1 亿元，上年为 339.05 万元）。视涯科技同意向公司支付一定数额的保证金（不超过 10 亿元）。

此前公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报：

2024 年营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为 18.31 亿元（-1.74%）、4.65 亿元（-23.43%）和 4.39 亿元（-25.84%），基本每股收益为 3.26 元/股。2024 年利润分配及资本公积转增股本方案为：拟向全体股东每 10 股派发现金红利 10.00 元（含税），拟以资本公积向全体股东每 10 股转增 4 股。2025Q1 营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为 4.82 亿元（-1.92%）、1.43 亿元（+2.74%）和 1.41 亿元（-9.19%），基本每股收益为 1.00 元/股。

简评

24 年和 25Q1 收入符合预期，净利润略低于预期

公司 2024 年营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为 18.31 亿元（-1.74%）、4.65 亿元（-23.43%）和 4.39 亿元（-25.84%），收入符合预期，利润略低于预期。2024Q4 单季度营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为 4.75 亿元（+1.78%）、0.75 亿元（-57.02%）和 0.53 亿元（-46.91%）。

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-56135310

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

朱琪璋

zhuqizhang@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522070002

朱红亮

zhuhongliang@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080001

发布日期：2025 年 05 月 29 日

当前股价：132.00 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
	10.87/9.30	16.97/16.95	-29.22/-37.57
12 月最高/最低价 (元)			191.48/82.51
总股本 (万股)			14,306.28
流通 A 股 (万股)			14,306.28
总市值 (亿元)			188.84
流通市值 (亿元)			188.84
近 3 月日均成交量 (万)			212.48
主要股东			
上海奕原禾锐投资咨询有限公司			16.32%

股价表现



2024 年公司业绩有所承压，主要受下游医疗、齿科、锂电等领域需求景气度下滑的影响。利润下滑幅度大于收入端，主要由于会计准则调整、产品结构变化等因素导致毛利率同比下滑 6.83 个百分点，同时收入规模下降导致费用率同比提升，从而导致表观净利润率显著下滑。

2025Q1 公司营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为 4.82 亿元（-1.92%）、1.43 亿元（+2.74%）和 1.41 亿元（-9.19%），收入略有下滑，主要由于去年同期基数相对较高，扣非净利润下滑幅度大于收入端，主要由于毛利率同比下滑 4.41 个百分点（预计主要受产品结构、会计准则调整等因素的影响）。

展望 Q2 及下半年，探测器下游需求景气度有望回暖，新核心部件和整机代工业务有望延续高增长态势

分业务来看，2024 年公司探测器销售收入为 14.90 亿元，同比下降 11.99%，主要受下游医疗、齿科、锂电等领域需求景气度下滑的影响。核心部件销售收入和解决方案/技术服务收入分别为 1.26 亿元（+45.49%）和 0.96 亿元（+262.56%），主要由于公司部分新产品和新项目逐渐进入量产交付阶段，一定程度上弥补了探测器业务的下滑。分地区来看，2024 年境内收入为 10.93 亿元，同比下降 2.57%；境外收入为 6.20 亿元，同比下降 9.48%，境外收入占比为 36.22%。

展望 Q2 和下半年，下游医疗、齿科和工业领域客户需求将逐步回暖，其中医疗业务有望受益于下游医疗设备行业招投标的持续改善，齿科业务海外客户将贡献业绩增量，工业领域或受益于下游部分客户扩产带来的需求提升。此外，公司新核心零部件和解决方案/技术服务业务有望延续 2024 年的高增长态势。此外，公司向关联方视涯科技提供硅基 OLED 微显示模组并计划扩充产能，25 年开始将贡献业绩增量。

毛利率受会计准则和产品结构变化影响有所下降，24 年研发投入持续加大

2024 年公司毛利率为 50.11%，同比下降 6.83 个百分点，主要受以下因素的影响：1) 产品结构调整：低毛利率的其他核心部件业务和解决方案/技术服务收入占比提升，高毛利率的探测器业务收入占比下降；2) 会计准则调整：根据新版会计准则，公司部分销售费用应计入营业成本中，影响金额为 1713 万元。2024 年销售费用率为 3.80%，同比下降 0.50 个百分点，主要系会计准则调整所致；管理费用率为 7.56%，同比增加 2.10 个百分点，主要系人员增加以及资本市场中介服务费增加所致；财务费用率为 -0.24%，同比增加 0.98 个百分点，主要系利息收入及汇兑收益降低所致；研发费用率为 16.94%，同比提升 2.84 个百分点，主要系公司持续加大新产品研发投入所致。经营性现金流净额为 3.60 亿元，同比增加 5.91%。应收账款周转天数为 133.05 天，同比增加 40.22 天，预计主要系下游客户回款放缓所致；存货周转天数为 311.28 天，同比下降 18.51 天。其他财务指标基本正常。

2025 年一季度，公司毛利率为 48.92%，同比下降 4.41 个百分点，预计主要受会计准则调整、产品结构变化等因素的影响。公司费用管控良好，销售费用率为 4.80%，同比增加 1.01 个百分点；研发费用率为 12.48%，同比下降 1.48 个百分点；管理费用率为 4.84%，同比下降 0.07 个百分点；财务费用率为 0.47%，同比增加 1.30 个百分点。2024 年经营性现金流净额为 0.71 亿元（上年同期为 -0.42 亿元），主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。其他财务指标基本正常。

短期看好下游需求景气度改善，长期看好公司产品的横向布局以及海外市场拓展

奕瑞科技作为国产 X 线平板探测器的领跑者，有望凭借多年核心技术积累、上游原材料自产能力、较高的产品性价比、完善的全球渠道网络布局以及持续的新品研发和放量，建立深厚的护城河，持续提升全球市占率。

短期来看，随着下游医疗、齿科、工业领域需求景气度的提升，公司业绩有望逐步改善。中长期来看，公司逐渐从 X 线平板探测器专家向多维核心零部件供应商转变，高压发生器、射线源、CT 探测器、球管等新核心部件的布局以及解决方案业务有望打造新的增长曲线，同时公司海外市场加速拓展，有望进一步打开成长空间。我们预计 2025-2027 年公司收入分别为 21.80、26.71 和 33.19 亿元，分别同比增长 19.01%、22.53% 和 24.28%，归母净利润分别为 6.30、7.70 和 9.46 亿元，分别同比增长 35.35%、22.33% 和 22.81%。维持“买入”评级。

风险提示

中美关税政策对公司零部件采购和美国市场业务的影响有不确定性，可能存在我们给的盈利预测不及预期的风险；知识产权保护及核心技术泄密风险；新技术和新产品开发风险；部分原材料价格波动及供应的风险；毛利率水平波动甚至下降的风险（公司产品毛利率对售价、产品结构等因素变化较为敏感，如果未来下游客户需求下降、行业竞争加剧等可能导致产品价格下降，或者公司未能有效控制产品成本，或者产能利用率不足，或者高毛利的产品销售未达预期；或受到宏观经济贸易环境等影响，不能排除公司毛利率水平波动甚至下降的可能性，将给公司的经营带来一定风险）；人力资源风险；税收政策变化风险；医疗卫生产业政策变化风险；齿科、锂电等行业景气度不及预期的风险；行业竞争加剧风险；贸易摩擦及地缘政治风险；汇兑损益风险；海外子公司诉讼风险。

图表 1： 预测及比率

单位：百万元	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,831	2,180	2,671	3,319
增长率(%)	-1.74%	19.01%	22.53%	24.28%
归属母公司股东净利润	465	630	770	946
增长率(%)	-23.43%	35.35%	22.33%	22.81%
每股收益(EPS)	3.25	4.40	5.38	6.61
市盈率(P/E)	41	30	25	20

资料来源：Wind，中信建投 收盘日期截至 2025 年 05 月 26 日

图表2： 财务预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债表 (百万元)					
流动资产	3,717	3,954	3,993	4,349	4,980
现金	1,880	2,099	1,949	1,850	1,898
应收账款	680	817	781	957	1,189
其他应收款	27	23	48	59	73
预付账款	30	39	33	40	50
存货	782	798	1,018	1,267	1,578
其他流动资产	319	177	165	177	192
非流动资产	3,794	5,129	4,694	4,183	3,670
长期投资	36	72	72	72	72
固定资产	575	1,563	1,730	1,820	1,834
无形资产	175	221	184	147	111
其他非流动资产	3,008	3,273	2,708	2,143	1,654
资产总计	7,511	9,083	8,688	8,532	8,650
流动负债	1,367	900	1,025	1,275	1,589
短期借款	196	135	0	0	0
应付账款	810	573	712	886	1,104
其他流动负债	361	192	313	388	485
非流动负债	1,792	3,536	2,534	1,540	620
长期借款	1,718	3,407	2,405	1,410	490
其他非流动负债	74	129	129	129	129
负债合计	3,158	4,437	3,559	2,814	2,209
少数股东权益	23	8	-1	-11	-24
股本	102	143	143	143	143
资本公积	2,298	2,332	2,332	2,332	2,332
留存收益	1,930	2,163	2,653	3,253	3,990
归属母公司股东权益	4,330	4,639	5,129	5,729	6,465
负债和股东权益	7,511	9,083	8,688	8,532	8,650
利润表 (百万元)					
营业收入	1,864	1,831	2,180	2,671	3,319
营业成本	786	914	1,067	1,327	1,653
营业税金及附加	10	11	13	16	19
营业费用	97	70	81	101	133
管理费用	102	138	105	128	166
研发费用	263	310	294	358	458
财务费用	-23	-4	137	86	40
资产减值损失	0	0	0	0	0
信用减值损失	-4	-10	-3	-8	-10
其他收益	113	136	136	136	136

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
公允价值变动收益	-76	-49	20	20	20
投资净收益	22	37	60	50	50
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	684	507	697	852	1,047
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	685	507	697	853	1,047
所得税	80	57	76	93	115
净利润	605	450	621	760	933
少数股东损益	-3	-15	-9	-10	-13
归属母公司净利润	607	465	630	770	946

现金流量表 (百万元)

经营活动现金流	340	360	1,207	1,105	1,170
净利润	605	450	621	760	933
折旧摊销	74	94	435	511	512
财务费用	-23	-4	137	86	40
投资损失	-22	-37	-60	-50	-50
营运资金变动	-441	-252	70	-205	-268
其他经营现金流	147	110	4	3	3
投资活动现金流	-1,709	-1,129	56	47	47
资本支出	1,869	1,386	0	0	0
长期投资	18	77	0	0	0
其他投资现金流	-3,596	-2,592	56	47	47
筹资活动现金流	360	1,150	-1,413	-1,251	-1,169
短期借款	65	-61	-135	0	0
长期借款	415	1,689	-1,002	-995	-920
其他筹资现金流	-121	-479	-276	-256	-249
现金净增加额	-998	376	-150	-99	48

资料来源：公司公告，Wind，中信建投

分析师介绍

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。

王在存

中信建投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，团队成员的医疗产业资源丰富。

朱琪璋

法国巴黎高科金融专业硕士，南京大学生物学学士。3 年卖方工作经验，2021 年 11 月加入中信建投证券，主要覆盖医疗器械板块。

朱红亮

中信建投证券医药分析师，上海交通大学生物学硕士，研究医疗器械公司。

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@csc.hk