

CT 全方位取得进展，硅基 OLED 需求可期

2025 年 08 月 18 日

► **事件：**2025H1 公司实现营业收入 10.67 亿元，同比+3.94%；实现归母净利润 3.35 亿元，同比+8.82%；扣非归母净利润 3.28 亿元，同比-2.11%。2024Q2 公司实现收入 5.85 亿元，同比+9.32%；实现归母净利润 1.91 亿元，同比+13.86%；扣非归母净利润 1.87 亿元，同比+4.01%。

► **公司净利率提升，随医疗设备市场回暖，公司国内探测器需求有望加速。** 2025H1 公司毛利率为 52.97%，同比微降 1.18pct；净利率为 30.47%，同比提升 1.20pct。公司持续高强度研发投入，2025H1 研发费用为 1.54 亿元，研发费用率达 14.46%。(1) 探测器业务：实现收入 8.66 亿元，同比+2.65%，C 型臂、乳腺、胃肠等高端动态探测器产品表现亮眼。(2) 核心部件业务：实现收入 0.82 亿元，毛利率 18.2%；(3) 技术服务业务：实现 0.63 亿元收入，同比+110%，毛利率为 35.9%。随着国内医疗设备市场回暖，公司积极参与和支持下游客户集采项目并陆续中标，国内医疗影像设备需求提升。

► **核心部件多点突破，解决方案业务打开成长空间。**球管领域，公司已完成微焦点球管、透射靶球管、齿科球管及 C-Arm/DR 球管的设计研发，多款医用球管已进入注册阶段。公司 90kV、110kV、130kV、150kV 及 180kV 多款微焦点射线源进入量产销售，同时完成 225kV、240kV 微焦点射线源的研发，打破了该领域进口垄断局面。公司在高压发生器、组合式射线源等新核心部件及解决方案方面取得显著增长，同比增长超 50%，C 臂解决方案产品已向多个国内头部客户实现批量交付并成功打开韩国市场，公司已成为韩国牙科 CBCT 市场探测器主要供应商之一，兽用及工业 CT 等综合解决方案形成批量销售。

► **CT 布局全方位取得显著进展，内生外延获取全链条能力。**CT 探测器方面，多款 CT 探测器及模组完成系统装机。高端闪烁体陶瓷稳定性、一致性进一步提升，已获多个高端医疗客户验证。**CT 球管方面**，存在“卡脖子”风险，公司已解决电子光学、电磁学仿真设计技术、液态金属轴承等技术难点，完成部分 CT 球管开发；外延方面，完成对无锡麦默真空投资，投资后公司全资子公司奕瑞全影科技获得其 36.96%的股权。**CT 高压发生器方面**，已协助多家下游客户完成 NMPA 注册。**芯片方面**，公司也在开发高性能、高通道 ADC 转换的读出芯片性能优化以及高性能 CT 探测器读出芯片。此外，公司也在高端光子计数探测器性能及工艺方面取得较大进展。

► **投资建议：**公司有望受益于医疗设备更新政策，随着公司硅基 OLED 显示背板产能投产，收入有望大幅提升，预计 2025-2027 年收入分别为 22.9、30.2、38.3 亿元，归母净利润为 6.27、8.51、10.53 亿元，当前股价对应 PE 分别为 34、25、21 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**海外业务拓展不及预期，新品拓展不及预期，显示需求不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,831	2,289	3,024	3,831
增长率 (%)	-1.7	25.0	32.1	26.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	465	627	851	1,053
增长率 (%)	-23.4	34.9	35.7	23.7
每股收益 (元)	2.32	3.13	4.25	5.26
PE	46	34	25	21
PB	4.7	4.2	3.8	3.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

108.01 元



分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

研究助理 周晓萌

执业证书：S0100123070089

邮箱：zhouxiaomeng@mszq.com

相关研究

1.奕瑞科技(688301.SZ)2024 年半年报业绩点评：核心部件研发多点突破，解决方案业务快速增长-2024/08/31

2.奕瑞科技 (688301.SH) 深度报告：视有界，奕无界-2024/05/14

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,831	2,289	3,024	3,831
营业成本	914	1,089	1,440	1,856
营业税金及附加	11	11	15	19
销售费用	70	87	115	146
管理费用	138	167	212	268
研发费用	310	320	423	536
EBIT	515	747	994	1,228
财务费用	-4	73	78	85
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	37	30	39	38
营业利润	507	704	956	1,182
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	507	704	956	1,182
所得税	57	77	105	130
净利润	450	627	851	1,052
归属于母公司净利润	465	627	851	1,053
EBITDA	608	857	1,137	1,404

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,099	1,811	1,440	986
应收账款及票据	803	956	1,262	1,600
预付款项	39	22	29	37
存货	798	907	1,200	1,547
其他流动资产	214	232	233	369
流动资产合计	3,954	3,928	4,164	4,538
长期股权投资	72	72	72	72
固定资产	1,441	2,498	3,616	4,630
无形资产	221	221	221	221
非流动资产合计	5,129	5,902	6,600	7,297
资产合计	9,083	9,830	10,764	11,835
短期借款	135	135	135	135
应付账款及票据	573	726	960	1,237
其他流动负债	192	215	284	324
流动负债合计	900	1,076	1,380	1,697
长期借款	2,026	2,026	2,026	2,026
其他长期负债	1,510	1,592	1,592	1,592
非流动负债合计	3,536	3,619	3,619	3,619
负债合计	4,437	4,695	4,999	5,316
股本	143	200	200	200
少数股东权益	8	7	6	5
股东权益合计	4,646	5,134	5,765	6,520
负债和股东权益合计	9,083	9,830	10,764	11,835

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-1.74	24.99	32.10	26.71
EBIT 增长率	-28.07	45.21	33.06	23.55
净利润增长率	-23.43	34.89	35.70	23.70
盈利能力 (%)				
毛利率	50.11	52.44	52.38	51.56
净利润率	25.40	27.41	28.16	27.49
总资产收益率 ROA	5.12	6.38	7.91	8.90
净资产收益率 ROE	10.03	12.24	14.78	16.17
偿债能力				
流动比率	4.39	3.65	3.02	2.67
速动比率	3.38	2.72	2.08	1.62
现金比率	2.33	1.68	1.04	0.58
资产负债率 (%)	48.85	47.76	46.44	44.91
经营效率				
应收账款周转天数	133.05	128.56	122.38	124.62
存货周转天数	311.28	281.98	263.41	266.38
总资产周转率	0.22	0.24	0.29	0.34
每股指标 (元)				
每股收益	2.32	3.13	4.25	5.26
每股净资产	23.17	25.61	28.76	32.54
每股经营现金流	1.80	3.63	3.80	3.94
每股股利	1.00	1.10	1.49	1.84
估值分析				
PE	46	34	25	21
PB	4.7	4.2	3.8	3.3
EV/EBITDA	37.66	26.73	20.14	16.31
股息收益率 (%)	0.93	1.02	1.38	1.70

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	450	627	851	1,052
折旧和摊销	94	110	143	175
营运资金变动	-207	-91	-310	-518
经营活动现金流	360	727	760	789
资本开支	-1,441	-784	-816	-849
投资	77	0	0	0
投资活动现金流	-1,129	-825	-777	-810
股权募资	30	0	0	0
债务募资	1,429	0	0	0
筹资活动现金流	1,150	-190	-355	-433
现金净流量	376	-288	-371	-454

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048