

信义山证汇通天下

证券研究报告

医疗器械

奕瑞科技（688301.SH）

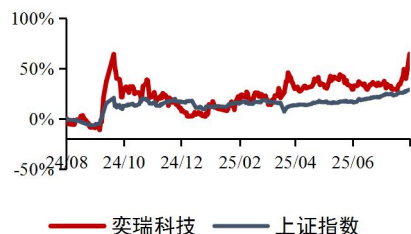
买入-A(首次)

X 线平板探测器龙头，CT 球管国产化进程加速

2025 年 8 月 19 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 8 月 18 日

收盘价（元）：	108.01
年内最高/最低（元）：	155.00/82.51
流通 A 股/总股本（亿）：	2.00/2.00
流通 A 股市值（亿）：	216.26
总市值（亿）：	216.26

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益（元）：	1.67
摊薄每股收益（元）：	1.67
每股净资产（元）：	24.22
净资产收益率（%）：	6.70

资料来源：最闻

分析师：

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

邮箱：yangjingjing@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2025 年半年度报告：报告期内，公司实现营业收入 10.67 亿元，同比增长 3.94%；归母净利润 3.35 亿元，同比增长 8.82%；扣非后归母净利润 3.28 亿元，同比下滑 2.11%。2025Q2，公司实现营业收入 5.85 亿元，同比增长 9.32%；归母净利润为 1.91 亿元，同比增长 13.86%；扣非后归母净利润 1.87 亿元，同比增长 4.01%。

事件点评

➢ 报告期内，公司高端动态探测器产品表现亮眼，新核心部件及解决方案同比增长超 50%。分产品看，报告期内，公司探测器实现收入 8.66 亿元，同比增长 2.65%，毛利率 60.57%（yoy-0.26pct）；销售核心部件收入 0.82 亿元，同比增长 16.90%，毛利率 18.20%（yoy-0.82pct）；技术支持服务收入 0.63 亿元，同比增长 110.25%，毛利率 35.90%（yoy-10.27pct）；配件销售实现收入 0.49 亿元，同比下降 38.13%，毛利率 5.62%（yoy-13.56pct）。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，后续政府集采项目的持续推进，国内医疗影像业务有望进一步加速，C 型臂、乳腺、胃肠等高端动态探测器产品表现亮眼。此外，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，兽用及工业 CT 等综合解决方案形成批量销售。

➢ 公司持续加大各类球管产品研发力度，关键指标达到国际领先水平，进一步推动国内球管产品国产化进程。经过多年筹划及布局，公司高压发生器、射线源、球管等新核心部件领域完成基础布局，并取得较好成果，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，打破该领域同类型产品被进口设备垄断的局面。同时，公司推出新系列残余气体分析仪（RGA），目前相关产品已在多个典型用户进行集成验证，部分型号已实现小批量销售，RGA 所用核心部件分子泵已经实现自主设计、生产。

➢ 持续加强全球化业务布局及海外市场推广力度，海外收入显著增长。报告期内，公司实现国外收入 3.66 亿元，同比增长 14.56%，公司继续加强全球化服务平台的搭建，在美国、德国、韩国、印度、日本和墨西哥均建立了海外销售及客户服务平台，并在巴基斯坦、巴西、南非等地建立了海外销售团队。目前，公司已成为韩国齿科 CBCT 市场探测器主要供应商之一，与全球头部齿科设备供应商开启稳定合作。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

投资建议

- 从β端来看，全球 X 线设备需求回暖，医疗端受益于老龄化、新兴市场及基层需求拉动，齿科等细分领域放量；工业端受益于锂电扩产与非锂电增长高增。下游去库存后，订单与销售有望同步回升。从α端来看，通过持续研发投入及全球业务的不断拓展和品牌影响力的持续提升，公司作为数字化 X 线核心部件及综合解决方案供应商的战略定位进一步巩固，高端产品迭代、核心部件业务增长显著，全球化布局+多基地投产，为未来的长远发展注入了强劲动力。
- 综上，我们预计公司 2025-2027 年归母公司净利润 5.9/7.4/8.8 亿元，同比增长 26.0%/25.6%/19.4%，EPS 为 2.9/3.7/4.4 元，对应 8 月 18 日收盘价 108.01 为 37/29/25 倍，首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示

- 行业景气度下降导致公司业务发展速度放缓的风险：如果行业景气度下降导致数字化 X 线核心部件市场需求大幅下滑，将在一定程度上限制公司的快速发展，对公司盈利水平造成影响。
- 核心竞争力风险：主要包括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、技术被赶超或替代的风险等。
- 部分原材料供应的风险：在部分关键原材料采购较为集中的情况下，若因不可预见之原因导致公司主要供应商断供、产品质量下降等情形，将对公司正常生产经营产生不利影响。
- 汇率波动风险：人民币汇率波动将直接影响公司产品出口价格的竞争力；公司外销收入占比较高，人民币汇率波动直接影响公司汇兑损益金额。
- 股东减持风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,864	1,831	2,208	2,800	3,406
YoY(%)	20.3	-1.7	20.6	26.8	21.7
净利润(百万元)	607	465	586	736	879
YoY(%)	-5.3	-23.4	26.0	25.6	19.4
毛利率(%)	57.8	50.1	49.9	50.7	51.3
EPS(摊薄/元)	3.03	2.32	2.93	3.68	4.39
ROE(%)	13.9	9.7	11.2	12.9	13.8
P/E(倍)	35.6	46.5	36.9	29.4	24.6
P/B(倍)	5.3	4.9	4.3	4.0	3.5
净利率(%)	32.6	25.4	26.6	26.3	25.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3717	3954	4365	4090	4248
现金	1880	2099	2322	1968	1912
应收票据及应收账款	654	803	915	951	1053
预付账款	30	39	44	61	67
存货	782	798	839	886	947
其他流动资产	371	214	244	224	269
非流动资产	3794	5129	5529	5818	5833
长期投资	36	72	90	112	140
固定资产	436	1441	2051	2461	2675
无形资产	175	221	227	236	246
其他非流动资产	3147	3395	3160	3009	2771
资产总计	7511	9083	9894	9908	10080
流动负债	1367	900	1614	1706	1953
短期借款	196	135	114	125	326
应付票据及应付账款	810	573	590	620	655
其他流动负债	361	192	910	960	972
非流动负债	1792	3536	3047	2489	1743
长期借款	1601	3295	2916	2334	1562
其他非流动负债	191	241	131	154	182
负债合计	3158	4437	4661	4194	3697
少数股东权益	23	8	8	8	8
股本	102	143	200	200	200
资本公积	2298	2332	2275	2275	2275
留存收益	1702	1963	2549	3285	4165
归属母公司股东权益	4330	4639	5225	5706	6376
负债和股东权益	7511	9083	9894	9908	10080

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	340	360	518	836	893
净利润	605	450	586	736	879
折旧摊销	49	69	129	172	206
财务费用	-23	-4	-15	-25	-34
投资损失	-22	-37	-27	-26	-28
营运资金变动	-441	-252	-158	-36	-167
其他经营现金流	172	134	4	15	37
投资活动现金流	-1709	-1129	-505	-450	-230
筹资活动现金流	360	1150	210	-740	-905
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.03	2.32	2.93	3.68	4.39
每股经营现金流(最新摊薄)	1.70	1.80	2.59	4.18	4.46
每股净资产(最新摊薄)	20.37	21.91	24.84	27.24	30.58

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1864	1831	2208	2800	3406
营业成本	786	914	1105	1380	1658
营业税金及附加	10	11	13	16	20
营业费用	97	70	81	106	133
管理费用	102	138	155	188	221
研发费用	263	310	355	442	535
财务费用	-23	-4	-15	-25	-34
资产减值损失	-4	-10	-9	-4	-3
公允价值变动收益	-76	-49	2	-18	-35
投资净收益	22	37	27	26	28
营业利润	684	507	660	827	991
营业外收入	1	0	3	1	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	685	507	663	828	992
所得税	80	57	77	92	113
税后利润	605	450	586	736	879
少数股东损益	-3	-15	0	0	0
归属母公司净利润	607	465	586	736	879
EBITDA	795	739	835	1030	1218

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	20.3	-1.7	20.6	26.8	21.7
营业利润(%)	-3.5	-25.8	30.1	25.3	19.8
归属于母公司净利润(%)	-5.3	-23.4	26.0	25.6	19.4
获利能力					
毛利率(%)	57.8	50.1	49.9	50.7	51.3
净利率(%)	32.6	25.4	26.6	26.3	25.8
ROE(%)	13.9	9.7	11.2	12.9	13.8
ROIC(%)	10.2	7.2	6.9	8.4	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	42.0	48.8	47.1	42.3	36.7
流动比率	2.7	4.4	2.7	2.4	2.2
速动比率	2.1	3.4	2.1	1.8	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	3.5	2.5	2.6	3.0	3.4
应付账款周转率	1.5	1.3	1.9	2.3	2.6
估值比率					
P/E	35.6	46.5	36.9	29.4	24.6
P/B	5.3	4.9	4.3	4.0	3.5
EV/EBITDA	27.2	31.3	27.6	22.3	18.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

