

2025Q2 经营改善，期待新品放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-24

主要观点：

➤ 事件：

奕瑞科技发布 2025 年中报。2025H1 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%。

分季度看，2025Q2 实现营业收入 5.85 亿元，同比增长 9.32%；归母净利润 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

● 2025Q2 业绩改善，上半年平板探测器业务收入增速转正

2025 年上半年，公司探测器销售稳健增长，实现收入 8.66 亿元，同比增速转正，同比增长 2.65%，毛利率 60.57%。公司探测器全球出货量（不含线阵探测器及其他核心部件）超 40 万台，2024 年全球市场占有率达 19.83%，X 射线平板探测器国内份额稳居第一。

2025 年第二季度来看，营业收入 5.85 亿元，同比增长 9.32%；归母净利润 1.91 亿元，同比增长 13.86%。2025Q2 公司整体毛利率 56.31%（同比+1.39pp），销售费用率 3.95%（同比-1.41pp），管理费用率 6.05%，研发费用率 16.09%，财务费用率-1.65%。

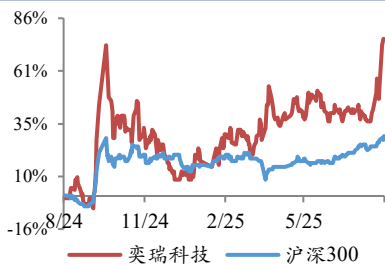
● 持续加码研发，开拓新业务

持续加强研发创新。（1）公司持续增加研发投入，密切追踪最新的技术及发展趋势。2025H1，公司实现研发投入 1.54 亿元，占营业收入的比重为 14.46%，并新增各类型 IP 登记或授权共计 70 项，其中发明专利授权 32 项；（2）根据现有产品及技术结构，继续推进“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”，项目加大公司对 CMOS 探测器、TDI 探测器、CT 探测器、SiPM 探测器、CZT 光子计数探测器等新型探测器的研发投入；（3）经过多年筹划及布局，高压发生器、射线源、球管等新核心部件领域也完成基础布局，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。

积极进行市场拓展。公司也可以根据客户需求，为客户提供包括高压发生器、射线源、球管等多种核心部件及整体解决方案，以更强的协同优势进一步推动 X 线核心部件及综合解决方案行业技术进步。近年来，公司的其他核心部件及综合解决方案业务，正在逐步完成主要客户导入，开始批量交付，销售量稳步提升。2025 年上半年，公司销售核心部件收入 0.82 亿元，同比增长 16.90%；技术支持服务收入 0.63 亿元，同比增长 110.25%，毛利率 35.90%。

收盘价（元）	111.70
近 12 个月最高/最低（元）	115.85/ 58.21
总股本（百万股）	200
流通股本（百万股）	200
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	224
流通市值（亿元）	224

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

相关报告

1.【华安医药】奕瑞科技覆盖报告：X 线影像设备一站式供应商，打破国外技术垄断 2025-06-15

● 切入硅基 OLED 背板领域，产能有序扩张

2025 年 5 月，公司发布对全资子公司增资暨对外投资的公告，投资项目为“硅基 OLED 微显示背板生产项目”，公司拟投资金额不超过人民币 18 亿元，通过本次项目建设，预计将新增硅基 OLED 微显示背板产能 5,000 张/月。

公司拟与视涯科技及特定客户建立合作关系，其中视涯科技向特定客户提供硅基 OLED 微显示模组产品，公司作为特定客户批准的供应商，向视涯科技供应其生产所需的核心材料之硅基 OLED 微显示模组背板。公司预计 2025 年主要向视涯科技交付样品及少量量产产品，公司也披露了其预计的关联交易金额不超过 1 亿元。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年收入端有望分别实现 22.66 亿元、31.00 亿元、41.33 亿元，同比增长分别为 23.7%、36.8%和 33.3%，2025-2027 年归母净利润有望实现 6.47 亿元、8.32 亿元、11.01 亿元（前值分别为 5.97 亿元、7.90 亿元、10.44 亿元），同比增长分别为 39.1%、28.6%和 32.3%。2025-2027 年对应的 EPS 分别约 3.23 元、4.16 元和 5.50 元，对应的 PE 估值分别为 34 倍、27 倍和 20 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

产能投产不及预期风险；
新业务增长不及预期风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1831	2266	3100	4133
收入同比（%）	-1.7%	23.7%	36.8%	33.3%
归属母公司净利润	465	647	832	1101
净利润同比（%）	-23.4%	39.1%	28.6%	32.3%
毛利率（%）	50.1%	49.0%	46.8%	46.5%
ROE（%）	10.0%	12.2%	13.6%	15.2%
每股收益（元）	3.26	3.23	4.16	5.50
P/E	29.32	34.08	26.51	20.03
P/B	2.95	4.17	3.60	3.05
EV/EBITDA	24.90	24.42	17.21	14.41

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3954	4378	4955	6695	营业收入	1831	2266	3100	4133
现金	2099	2177	1911	2799	营业成本	914	1156	1650	2210
应收账款	749	913	1292	1607	营业税金及附加	11	13	18	25
其他应收款	23	25	34	46	销售费用	70	86	118	157
预付账款	39	38	50	70	管理费用	138	147	201	269
存货	798	963	1375	1842	财务费用	-4	22	20	25
其他流动资产	245	261	293	331	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	5129	5621	6421	6104	公允价值变动收益	-49	0	0	0
长期投资	72	72	72	72	投资净收益	37	68	93	124
固定资产	1441	1672	3792	3474	营业利润	507	729	937	1240
无形资产	221	201	181	181	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	3395	3676	2376	2376	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	9083	9999	11376	12799	利润总额	507	729	937	1240
流动负债	900	1180	1725	2046	所得税	57	82	105	139
短期借款	135	135	135	135	净利润	450	647	832	1101
应付账款	541	770	1219	1412	少数股东损益	-15	0	0	0
其他流动负债	225	274	371	499	归属母公司净利润	465	647	832	1101
非流动负债	3536	3524	3524	3524	EBITDA	608	959	1377	1583
长期借款	2026	2026	2026	2026	EPS (元)	3.26	3.23	4.16	5.50
其他非流动负债	1510	1497	1497	1497					
负债合计	4437	4703	5249	5570					
少数股东权益	8	8	8	8					
股本	143	200	200	200					
资本公积	2332	2276	2276	2276					
留存收益	2163	2812	3644	4745					
归属母公司股东权	4639	5288	6120	7221					
负债和股东权益	9083	9999	11376	12799					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	360	801	924	827	成长能力				
净利润	450	647	832	1101	营业收入	-1.7%	23.7%	36.8%	33.3%
折旧摊销	94	209	420	317	营业利润	-25.8%	43.7%	28.6%	32.3%
财务费用	21	63	63	63	归属于母公司净利	-23.4%	39.1%	28.6%	32.3%
投资损失	-37	-68	-93	-124	获利能力				
营运资金变动	-207	-49	-298	-531	毛利率(%)	50.1%	49.0%	46.8%	46.5%
其他经营现金流	697	696	1130	1632	净利率(%)	25.4%	28.6%	26.8%	26.6%
投资活动现金流	-1129	-632	-1127	124	ROE(%)	10.0%	12.2%	13.6%	15.2%
资本支出	-1441	-720	-1220	0	ROIC(%)	5.6%	7.5%	8.8%	10.4%
长期投资	77	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	235	88	93	124	资产负债率(%)	48.8%	47.0%	46.1%	43.5%
筹资活动现金流	1150	-93	-63	-63	净负债比率(%)	95.5%	88.8%	85.7%	77.1%
短期借款	-61	0	0	0	流动比率	4.39	3.71	2.87	3.27
长期借款	1644	0	0	0	速动比率	3.39	2.81	2.01	2.31
普通股增加	41	57	0	0	营运能力				
资本公积增加	34	-56	0	0	总资产周转率	0.22	0.24	0.29	0.34
其他筹资现金流	-509	-94	-63	-63	应收账款周转率	2.71	2.73	2.81	2.85
现金净增加额	376	78	-266	888	应付账款周转率	1.39	1.76	1.66	1.68

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	3.26	3.23	4.16	5.50	P/E	29.32	34.08	26.51	20.03
每股经营现金流薄)	1.80	4.00	4.62	4.13	P/B	2.95	4.17	3.60	3.05
每股净资产	32.42	26.41	30.57	36.07	EV/EBITDA	24.90	24.42	17.21	14.41

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李婵，医疗行业研究员，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。