



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	111.00
总股本/流通股本(亿股)	2.00 / 2.00
总市值/流通市值(亿元)	222 / 222
52周内最高/最低价	152.21 / 82.51
资产负债率(%)	48.8%
市盈率	34.05
第一大股东	上海奕原禾锐投资咨询 有限公司

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com

奕瑞科技 (68830)

上半年业绩超预期，正加速产品创新和国际化

● 受益于医疗设备板块复苏，业绩表现亮眼

公司发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营业收入 10.67 亿元，同比增长 3.94%，实现归母净利润 3.35 亿元，同比增长 8.82%；单二季度，公司实现营业收入 5.85 亿元，同比增长 9.32%；实现归母净利润 1.91 亿元，同比增长 13.86%，超市场预期。经营活动产生的现金流量净额为 8.18 亿元，同比增长 340.20%。主要系收到客户支付履约保证金，以及销售回款增加所致。

● 公司持续增大研发投入，加速产品创新，提升护城河

研发创新方面，公司密切追踪最新的技术及发展趋势，持续开展对多种核心部件及解决方案相关的新技术研究。2025 年上半年，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。公司持续推进“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”，加大对 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。上半年，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%。此外，公司推出新系列残余气体分析仪 (RGA)，包含 CIS 系列、HRP 系列以及高性能版本 OIS 系列，丰富产品品类。

● 深挖多种类型客户需求，海外持续加强全球化服务平台

市场拓展方面，公司在深度挖掘现有客户需求的同时，继续加强对普放、齿科、工业、兽用等新客户、新领域的拓展。影像业务，除了传统 DR 市场，C 型臂、乳腺、胃肠等高端动态探测器产品表现亮眼。国际化方面，持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。此外，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。公司海外业务有望进入高速成长期，持续贡献业绩。

● 盈利预测与估值

我们认为公司短期有望受益于国内医疗设备市场招标复苏，中长期看高压发生器、组合式射线源、整机解决方案业务有望持续高速放量。未来，随着球管、光子计数 CT 等品种上市，有望提升公司整体竞争力和护城河。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.29/8.09/9.99 亿元，EPS 分别为 3.14/4.04/4.99 元，当前股价对应 PE 分别为 35.4/27.5/22.3 倍。

● 风险提示：

新品推广不及预期风险、下游需求不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)		2,318	2,896	3,730
增长率 (%)	-1.74	26.56	24.93	28.83
EBITDA (百万元)	608	1,039	1,231	1,445
归属母公司净利润 (百万元)	465	629	809	999
增长率 (%)	-23.43	35.15	28.68	23.45
EPS (元/股)	2.32	3.14	4.04	4.99
市盈率 (P/E)	47.78	35.35	27.47	22.25
市净率 (P/B)	4.79	4.23	3.67	3.15
EV/EBITDA	24.90	23.16	19.86	17.08

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1,831.40	2,317.80	2,895.57	3,730.26	营业收入	-1.74%	26.56%	24.93%	28.83%
营业成本	913.71	1,045.81	1,381.64	1,800.00	营业利润	-25.81%	40.64%	27.77%	20.77%
税金及附加	10.87	13.54	16.84	21.80	归属于母公司	-23.43%	35.15%	28.68%	23.45%
销售费用	69.68	97.35	115.82	123.10	获利能力				
管理费用	138.41	115.89	144.78	149.21	毛利率	50.11%	54.88%	52.28%	51.75%
研发费用	310.18	347.67	376.42	373.03	净利率	25.40%	27.13%	27.94%	26.78%
财务费用	-4.44	150.04	156.40	162.48	ROE	10.03%	11.97%	13.34%	14.14%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	5.56%	8.53%	9.71%	10.63%
营业利润	507.16	713.26	911.33	1,100.64	偿债能力				
营业外收入	0.36	3.00	3.00	0.00	资产负债率	48.85%	46.78%	44.96%	42.84%
营业外支出	0.25	21.52	21.31	0.00	流动比率	4.39	3.52	2.86	2.61
利润总额	507.28	694.74	893.03	1,100.64	营运能力				
所得税	56.87	77.50	100.61	123.49	应收账款周转	2.71	2.97	3.09	3.07
净利润	450.40	617.24	792.42	977.15	存货周转率	1.16	1.18	1.24	1.24
归母净利润	465.18	628.70	809.03	998.79	总资产周转率	0.22	0.24	0.28	0.32
每股收益 (元)	2.32	3.14	4.04	4.99	每股指标 (元)				
资产负债表					每股收益	2.32	3.14	4.04	4.99
货币资金	2,099.33	1,720.57	1,328.83	1,064.43	每股净资产	23.17	26.24	30.28	35.27
交易性金融资产	113.28	113.28	113.28	113.28	估值比率				
应收票据及应	803.04	879.18	1,141.85	1,479.76	PE	47.78	35.35	27.47	22.25
预付款项	38.86	38.38	53.53	69.64	PB	4.79	4.23	3.67	3.15
存货	798.28	969.88	1,267.35	1,644.08	现金流量表				
流动资产合计	3,953.94	3,847.71	4,040.95	4,527.67	净利润	450.40	617.24	792.42	977.15
固定资产	1,440.62	1,275.99	1,124.89	972.86	折旧和摊销	93.52	193.74	181.39	182.26
在建工程	2,930.04	3,904.65	4,898.04	5,780.25	营运资本变动	-207.02	-67.99	-256.76	-415.28
无形资产	221.12	270.20	310.26	354.28	其他	23.52	173.43	165.68	185.07
非流动资产合	5,129.06	6,018.55	6,938.89	7,753.08	经营活动现金	360.42	916.42	882.72	929.20
资产总计	9,083.01	9,866.26	10,979.84	12,280.75	资本开支	-1,441.28	-1,090.8	-1,086.8	-963.78
短期借款	135.14	139.74	132.69	120.61	其他	311.92	19.80	5.08	-32.67
应付票据及应	573.24	739.95	1,010.06	1,270.69	投资活动现金	-1,129.36	-1,071.0	-1,081.7	-996.45
其他流动负债	191.79	212.41	270.52	345.74	股权融资	30.05	0.75	0.00	0.00
流动负债合计	900.18	1,092.10	1,413.26	1,737.03	债务融资	1,429.00	-12.61	-7.05	-12.08
其他	3,536.42	3,523.79	3,523.79	3,523.79	其他	-308.96	-198.75	-185.65	-185.07
非流动负债合	3,536.42	3,523.79	3,523.79	3,523.79	筹资活动现金	1,150.09	-210.61	-192.70	-197.15
负债合计	4,436.60	4,615.89	4,937.05	5,260.82	现金及现金等价物	376.41	-363.49	-391.74	-264.40
股本	143.06	143.06	143.06	143.06					
资本公积金	2,332.46	2,333.22	2,333.22	2,333.22					
未分配利润	1,891.50	2,412.37	3,100.05	3,949.02					
少数股东权益	7.73	-3.73	-20.35	-41.99					
其他	271.64	365.45	486.80	636.62					
所有者权益合	4,646.40	5,250.37	6,042.78	7,019.93					
负债和所有者	9,083.01	9,866.26	10,979.84	12,280.75					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中所提及的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048