

Q3 利润高增，下游回暖，解决方案业务助增长

2025 年 10 月 30 日

► **事件：**2025 前三季度公司累计实现营业收入 15.5 亿元，同比+14.2%，实现归母净利润为 4.7 亿元，同比+20.6%，扣非归母净利润为 4.4 亿元，同比+14.0%。2025Q3 营业收入实现 4.8 亿元，同比+46.2%，归母净利润 1.4 亿元，同比+64.4%，扣非归母净利润为 1.1 亿元，同比+121.5%。

► **25Q3 净利率显著提升，受益于费用摊薄与业务结构优化。**单季度来看，2025Q3 毛利率为 49.8%，同比减少 3.8pct，净利率为 1.4%，同比增长 64.4%。2025 年 Q3，公司期间费用率同比减少 2.7pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.1%/4.8%/15.3%/0.2%，分别同比变化-1.74/-0.33/+0.27/-0.90pct，其中销售费用同比-19.31%，研发费用同比+27.21%，净利润的提升主要系解决方案、核心部件业务以及探测器业务较去年同期有较大增长所致。

► **医疗招标回暖，公司探测器向高端医疗影像设备市场不断渗透，新能源下游头部客户大幅扩产，拉动设备采购需求。**据众成数科统计，2025 年第一/二/三季度，我国医疗器械招投标整体市场规模分别同比增长 67.5%/61.7%/29.8%，整体市场仍处于稳健增长姿态。2025 年第三季度，我国医学影像设备公开招中标市场规模同比增长 55.02%，实现大幅增长。新能源领域，宁德时代拉动设备资本开支向上。未来，X 线影像设备在新能源电池、集成电路及电子制造、食品安全、材料分析等应用领域的新需求不断涌现，也将拉动工业领域收入增长。

► **CT 球管/工业射线源、解决方案业务打开成长空间。**在球管领域，截至中报，公司已完成微焦点球管、透射靶球管、齿科球管及部分 C 型臂/DR 球管研发，多款医用球管已进入注册阶段，目前已完成部分 CT 球管开发，微焦点球管已实现量产销售。在解决方案领域，公司已在 DR、C 型臂、兽用、胃肠、骨龄、齿科 CBCT、医用螺旋 CT、工业等不同应用领域实现 X 线综合解决方案产品的开发，部分产品成功实现商业化并已开始向客户批量交付。

► **公司股权激励绑定核心团队。**2025 年 10 月，公司完成 2025 年限制性股票首次授予，授予 188 人限制性股票 186.30 万股，占总股本的 0.88%，授予价格为 100 元/股；完成 2025 年股票增值权首次授予共计 41 万份股票增值权，占总股本的 0.19%，授予价格为 115.67 元/股。本次股权激励考核目标是以 2025 年净利润为基数，2026-2027 年净利润触发值增速分别为 15%、40%，目标值增速分别为 25%、50%。

► **投资建议：**公司解决方案业务预计持续贡献增长动能，受益于下游需求回暖，探测器及射线源需求有望增长，预计 2025-2027 年收入分别为 21.6、26.1、32.0 亿元，归母净利润为 6.2、7.9、10.4 亿元，当前股价对应 PE 分别为 38、30、23 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**海外业务拓展不及预期，新品市场拓展不及预期。

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	2,157	2,613	3,203
增长率（%）	-1.7	17.8	21.2	22.6
归属母公司股东净利润（百万元）	465	624	791	1,042
增长率（%）	-23.4	34.2	26.7	31.7
每股收益（元）	2.20	2.95	3.74	4.93
PE	51	38	30	23
PB	5.1	3.8	3.4	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

111.68 元



分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

邮箱：lizhe_yj@glms.com.cn

分析师 周晓萌

执业证书：S0100525080003

邮箱：zhouxiaomeng@glms.com.cn

相关研究

1.奕瑞科技（688301.SH）2025 年半年报点评：CT 全方位取得进展，硅基 OLED 需求可期-2025/08/18

2.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

3.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	2,157	2,613	3,203
营业成本	914	975	1,130	1,366
营业税金及附加	11	11	13	16
销售费用	70	80	97	119
管理费用	138	140	157	176
研发费用	310	334	392	448
EBIT	515	762	951	1,217
财务费用	-4	64	66	51
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	37	2	3	3
营业利润	507	701	888	1,170
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	507	701	888	1,170
所得税	57	77	98	129
净利润	450	624	790	1,041
归属于母公司净利润	465	624	791	1,042
EBITDA	608	879	1,106	1,404

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,099	2,483	2,257	1,900
应收账款及票据	803	662	802	885
预付款项	39	19	23	0
存货	798	969	1,124	1,366
其他流动资产	214	249	259	296
流动资产合计	3,954	4,383	4,464	4,448
长期股权投资	72	72	72	72
固定资产	1,441	2,984	4,013	5,032
无形资产	221	221	221	221
非流动资产合计	5,129	6,518	7,116	7,714
资产合计	9,083	10,901	11,580	12,161
短期借款	135	135	135	135
应付账款及票据	573	650	754	645
其他流动负债	192	205	209	135
流动负债合计	900	990	1,098	915
长期借款	2,026	2,026	2,026	2,026
其他长期负债	1,510	1,598	1,598	1,598
非流动负债合计	3,536	3,625	3,625	3,625
负债合计	4,437	4,615	4,723	4,540
股本	143	211	211	211
少数股东权益	8	7	6	5
股东权益合计	4,646	6,286	6,857	7,622
负债和股东权益合计	9,083	10,901	11,580	12,161

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	17.76	21.16	22.58
EBIT 增长率	-28.07	48.18	24.73	28.00
净利润增长率	-23.43	34.23	26.69	31.74
盈利能力 (%)				
毛利率	50.11	54.79	56.74	57.35
净利率	25.40	28.95	30.27	32.54
总资产收益率 ROA	5.12	5.73	6.83	8.57
净资产收益率 ROE	10.03	9.95	11.55	13.68
偿债能力				
流动比率	4.39	4.43	4.07	4.86
速动比率	3.38	3.36	2.96	3.17
现金比率	2.33	2.51	2.06	2.08
资产负债率 (%)	48.85	42.34	40.78	37.33
经营效率				
应收账款周转天数	133.05	112.28	90.81	90.34
存货周转天数	311.28	326.39	333.37	328.12
总资产周转率	0.22	0.22	0.23	0.27
每股指标 (元)				
每股收益	2.20	2.95	3.74	4.93
每股净资产	21.94	29.70	32.41	36.03
每股经营现金流	1.70	4.19	4.04	3.75
每股股利	1.00	1.03	1.31	1.73
估值分析				
PE	51	38	30	23
PB	5.1	3.8	3.4	3.1
EV/EBITDA	39.48	27.31	21.70	17.10
股息收益率 (%)	0.90	0.93	1.17	1.54

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	450	624	790	1,041
折旧和摊销	94	117	155	187
营运资金变动	-207	42	-204	-528
经营活动现金流	360	886	854	793
资本开支	-1,441	-991	-729	-760
投资	77	0	0	0
投资活动现金流	-1,129	-1,482	-726	-757
股权募资	30	1,160	0	0
债务募资	1,429	0	0	0
筹资活动现金流	1,150	980	-353	-393
现金净流量	376	384	-226	-357

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