

Q3 业绩亮眼，看好全年稳健增长

——奕瑞科技（688301）2025 年三季报业绩点评



买入(维持)

行业：医药生物
日期：2025年11月09日

分析彭波

师：

E- pengbo@yongxingsec.com
mail:

SAC 编 S1760524100001

号：

分析徐昕

师：

E- xuxin@yongxingsec.com
mail:

SAC 编 S1760523100002

号：

基本数据

11月07日收盘价(元)	107.00
12mthA股价格区间(元)	83.55-141.58
总股本(百万股)	211.41
无限售A股/总股本	94.77%
流通市值(亿元)	214.39

最近一年股票与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《25H1 业绩企稳回升，新品放量可期》

——2025 年 09 月 24 日

事件

公司发布 2025 年三季报业绩，实现营收 15.49 亿元（yoy+14.22%），实现归母净利润 4.71 亿元（yoy+20.61%），实现扣非归母净利润 4.40 亿元，（yoy+14.00%）。分季度看，2025Q3 公司实现营收 4.82 亿元，同比（yoy+46.18%），实现归母净利润 1.36 亿元（yoy+64.43%），实现扣非归母净利润 1.11 亿元（yoy+121.53%）。

核心观点

Q3 业绩高增，全年业绩稳定可期。25Q3 公司收入、利润端实现同比高增，预计受益于公司主业探测器稳健增长及核心部件和解决方案业务增量贡献，参考公司 25 年中报，公司核心部件和解决方案业务收入分别同比+16.90/+110.25%，此外 24 年同期公司基数较低。

费用端管控得当，净利率提升。2025 前三季度公司毛利率为 51.98%，同比下降 2.30pct。费用端，公司销售、管理、财务费用率分别为 4.58%/5.27%/-0.42%，分别同比变化-0.66/-0.69/-0.18pct，整体管控较好，受此影响公司销售净利率提升 1.57pct 至 29.48%。

发布股权激励计划，激发核心员工活力。公司发布 2025 年股票增值权激励计划（草案），拟向公司董事和高级管人员在内的 11 名核心骨干授予 44 万份股票增值权，行权价 115.67 元/股，解锁条件目标值为 2026~2027 年净利润（剔除股权激励费用）分别较 2025 年增长 25%和 50%。本次股权激励出台有助于吸引和留住公司优秀人才，充分调动其积极性和创造性，有效提升核心团队凝聚力和企业核心竞争力。

投资建议

公司主要从事数字化 X 线探测器、高压发生器、球管等 X 线核心部件及解决方案的研发、生产、销售与服务，中长期受益于下游应用领域不断丰富及国产替代等红利。我们预计 2025 年-2027 年公司归母净利润分别为 6.00 亿元、7.43 亿元、9.09 亿元，截至 11 月 7 日收盘价，对应 PE 分别为 37.73X、30.46X、24.87X，维持“买入”评级。

风险提示

新技术和新产品开发风险、部分原材料供应及价格波动的风险、汇率风险

盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,831	2,168	2,632	3,198
年增长率（%）	-1.7%	18.4%	21.4%	21.5%
归属于母公司的净利润	465	600	743	909
年增长率（%）	-23.4%	28.9%	23.9%	22.5%
每股收益（元）	3.26	2.84	3.51	4.30
市盈率（X）	29.32	37.73	30.46	24.87
净资产收益率（%）	10.0%	9.7%	11.1%	12.4%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2025 年 11 月 07 日收盘价）

资产负债表			单位：百万元		
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,717	3,954	5,175	5,888	6,859
货币资金	1,880	2,099	3,101	3,415	3,892
应收及预付	684	842	1,002	1,219	1,478
存货	782	798	891	1,083	1,317
其他流动资产	371	214	181	171	173
非流动资产	3,794	5,129	5,978	6,304	6,541
长期股权投资	36	72	72	72	72
固定资产	436	1,441	1,863	2,143	2,337
在建工程	2,566	2,930	2,974	3,015	3,054
无形资产	175	221	233	245	257
其他长期资产	581	465	837	829	821
资产总计	7,511	9,083	11,154	12,192	13,400
流动负债	1,367	900	981	1,149	1,361
短期借款	196	135	115	105	100
应付及预收	810	573	648	786	956
其他流动负债	361	192	219	258	306
非流动负债	1,792	3,536	3,960	4,315	4,680
长期借款	382	2,026	2,326	2,646	2,976
应付债券	1,219	1,269	1,304	1,339	1,374
其他非流动负债	191	241	330	330	330
负债合计	3,158	4,437	4,941	5,464	6,041
股本	102	143	211	211	211
资本公积	2,298	2,332	3,424	3,424	3,424
留存收益	1,702	1,963	2,370	2,885	3,515
归属母公司股东权益	4,330	4,639	6,204	6,719	7,349
少数股东权益	23	8	8	9	10
负债和股东权益	7,511	9,083	11,154	12,192	13,400

利润表	单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,864	1,831	2,168	2,632	3,198
营业成本	803	914	1,016	1,232	1,495
营业税金及附加	10	11	13	16	19
销售费用	80	70	98	118	144
管理费用	102	138	171	207	248
研发费用	263	310	369	447	544
财务费用	-23	-4	18	11	12
资产减值损失	0	0	-8	-7	-6
公允价值变动收益	-76	-49	0	0	0
投资净收益	22	37	43	53	64
营业利润	684	507	681	844	1,034
营业外收支	1	0	1	1	1
利润总额	685	507	682	845	1,035
所得税	80	57	82	101	124
净利润	605	450	600	743	911
少数股东损益	-3	-15	1	1	1
归属母公司净利润	607	465	600	743	909
EBITDA	790	608	859	1,060	1,292
EPS（元）	4.26	3.26	2.84	3.51	4.30

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	340	360	594	698	854	
净利润	605	450	600	743	911	
折旧摊销	74	94	159	204	246	
营运资金变动	-397	-207	-173	-251	-297	
其它	58	24	9	2	-6	
投资活动现金流	-1,709	-1,129	-925	-454	-404	
资本支出	-1,851	-1,441	-634	-536	-488	
投资变动	18	77	50	30	20	
其他	124	235	-341	53	64	
筹资活动现金流	360	1,150	1,341	69	28	
银行借款	447	1,584	280	310	325	
股权融资	22	30	1,160	0	0	
其他	-109	-464	-99	-241	-297	
现金净增加额	-998	376	1,002	314	477	
期初现金余额	2,705	1,708	2,084	3,086	3,400	
期末现金余额	1,708	2,084	3,086	3,400	3,876	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	20.3%	-1.7%	18.4%	21.4%	21.5%
营业利润增长	-3.5%	-25.8%	34.3%	23.9%	22.5%
归母净利润增长	-5.3%	-23.4%	28.9%	23.9%	22.5%
获利能力					
毛利率	56.9%	50.1%	53.1%	53.2%	53.2%
净利率	32.4%	24.6%	27.7%	28.2%	28.5%
ROE	14.0%	10.0%	9.7%	11.1%	12.4%
ROIC	9.8%	5.6%	6.1%	6.9%	7.7%
偿债能力					
资产负债率	42.0%	48.8%	44.3%	44.8%	45.1%
净负债比率	5.0%	31.6%	12.6%	12.1%	9.5%
流动比率	2.72	4.39	5.27	5.12	5.04
速动比率	2.09	3.39	4.25	4.06	3.96
营运能力					
总资产周转率	0.28	0.22	0.21	0.23	0.25
应收账款周转率	3.88	2.71	2.64	2.65	2.65
存货周转率	1.12	1.16	1.20	1.25	1.25
每股指标 (元)					
每股收益	4.26	3.26	2.84	3.51	4.30
每股经营现金流	3.34	2.52	2.81	3.30	4.04
每股净资产	42.46	32.42	29.35	31.78	34.76
估值比率					
P/E	76.35	29.32	37.73	30.46	24.87
P/B	7.66	2.95	3.65	3.37	3.08
EV/EBITDA	42.28	24.90	27.26	22.11	18.04

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。