

公司评级 **增持（首次）**

报告日期 2026 年 04 月 19 日

基础数据

04 月 17 日收盘价（元）	113.20
总市值（亿元）	239.36
总股本（亿股）	2.11
来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理	

相关研究
分析师：孙媛媛

 S0190515090001
 sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：黄翰漾

 S0190519020002
 huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：东楠

 S0190521030001
 dongnan@xyzq.com.cn

奕瑞科技(688301.SH)
探测器业务企稳回升，CT+CMOS 新业务潜力可期
投资要点：

- **事件：**2025 年，公司实现营业收入 22.51 亿元，同比增长 22.90%；实现归母净利润 6.50 亿元，同比增长 39.73%；实现扣非归母净利润 6.19 亿元，同比增长 41.05%；实现经营现金流净额 13.02 亿元，同比增长 261.19%。2025 年 Q4 单季度，公司实现营业收入 7.02 亿元，同比增长 47.65%；实现归母净利润 1.79 亿元，同比增长 139.17%；实现扣非归母净利润 1.79 亿元，同比增长 238.20%。
- **探测器业务企稳回升，解决方案与核心部件实现较快增长。**分行业，公司数字化 X 线影像营收 20.75 亿元，同比增长 21.13%，毛利率 54.10%，同比增加 1.67pp，其中探测器营收 17.15 亿元，同比增长 15.03%，毛利率 59.38%，同比增加 2.73pp；综合解决方案/技术服务营收 1.91 亿元，同比增长 97.61%，毛利率 43.62%，同比增加 5.35pp，主要由于公司致力于拓展医用 X 光影像设备及工业锂电检测设备市场，带动综合解决方案收入显著增长；核心部件营收 1.70 亿元，同比增长 34.75%，毛利率 12.51%，同比减少 0.81pp，主要由于公司医用电源与工业射线源产品销量大幅提升，推动公司核心部件收入显著增长。新业务 CMOS-硅基微显示背板营收 0.56 亿元，毛利率 37.21%。分地区，2025 年，公司境内营收 13.56 亿元，同比增长 24.14%，毛利率 52.36%，同比增加 2.55pp；境外营收 7.74 亿元，同比增长 24.80%，毛利率 55.94%，同比减少 1.11pp。
- **CT+CMOS 新业务潜力可期。**公司目前业务涵盖：1) 数字化 X 线探测器、高压发生器、组合式射线源、球管等核心部件及综合解决方案；2) CMOS 传感器、PD、ASIC 芯片、硅基微显示背板，其中前三者主要用于生产 X 线探测器，后者则主要对外销售。根据弗若斯特沙利文、Research and Markets 数据（援引自公司年报），全球高压发生器 2021 年市场规模约 7.9 亿美元，全球球管 2023 年市场规模约 42.6 亿美元，全球硅基 OLED 微显示屏 2024 年市场规模约 12.7 亿元人民币，并有望于 2030 年增长至 679.3 亿元人民币，而其中硅基微显示背板价值量约为硅基 OLED 微显示屏的 30%左右，公司新业务市场空间广阔。此外，在 X 线影像领域，公司积极布局下一代光子计数技术；在工业场景，公司也在不断探索 X 射线检测在 PCB、PCBA、先进封装等电子制造行业中的应用。凭借技术优势，与公司在医疗、工业领域多年积累的品牌与渠道资源，公司新业务有望实现快速增长，值得期待。
- **盈利预测与评级：**公司作为国产数字化 X 线影像产业链龙头，业务从平板拓展至 CT，产品从核心部件到解决方案，下游客户横跨医疗与工业，同时新进入 CMOS 产业链，公司能力范围与想象空间不断向外延伸。随着下游医疗与工业需求复苏，公司传统探测器业务已实现企稳回升；在新产品与新客户的快速导入之下，公司综合解决方案/技术服务、核心部件有望实现大幅增长；而随着产能爬坡与良率提升，新业务硅基微显示背板也有望实现营收与盈利能力的双增长。我们预计 2026-2028 年归母净利润为 8.21 亿元、10.30 亿元、12.43 亿元，对应 4 月 17 日收盘价，PE 分别为 29.1、23.2、19.3 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**行业政策变动超预期，产品放量不及预期，行业竞争加剧风险，研发风险，新业务拓展不及预期，国际贸易摩擦风险，汇率波动风险，财务风险，奕瑞科技为我司做市企业等。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2251	3508	4586	5731
同比增长	22.9%	55.8%	30.7%	25.0%
归母净利润（百万元）	650	821	1030	1243
同比增长	39.7%	26.3%	25.5%	20.6%
毛利率	51.4%	45.1%	43.8%	43.4%
ROE	10.5%	12.1%	13.1%	13.1%
每股收益（元）	3.07	3.88	4.87	5.88
市盈率	36.8	29.1	23.2	19.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5482	6032	6862	7665
货币资金	3256	3575	4086	4584
交易性金融资产	401	313	327	398
应收票据及应收账款	813	845	893	934
预付款项	36	64	85	107
存货	822	1070	1288	1441
其他	154	166	183	200
非流动资产	7336	7451	7781	7632
长期股权投资	160	213	272	338
固定资产	4818	4703	4502	4183
在建工程	1488	1562	1923	1889
无形资产	298	380	467	559
商誉	88	88	88	88
其他	486	504	529	575
资产总计	12819	13483	14643	15297
流动负债	2107	1890	2224	2538
短期借款	336	405	474	587
应付票据及应付账款	852	1080	1301	1456
其他	918	405	448	495
非流动负债	4044	4360	4102	2877
长期借款	2400	2750	2900	2600
其他	1644	1610	1202	276
负债合计	6151	6251	6326	5414
股本	211	214	221	233
未分配利润	2364	2781	3339	4007
少数股东权益	466	446	427	408
股东权益合计	6668	7232	8317	9882
负债及权益合计	12819	13483	14643	15297

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	650	821	1030	1243
折旧和摊销	193	488	636	759
营运资金的变动	520	-607	-44	-32
经营活动产生现金流量	1302	792	1721	2056
资本支出	-1683	-500	-846	-455
长期投资	-131	12	-101	-193
投资活动产生现金流量	-2149	-481	-945	-645
债权融资	708	517	203	-383
股权融资	1679	0	0	0
融资活动产生现金流量	2039	36	-265	-903
现金净变动	1169	319	510	499

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2251	3508	4586	5731
营业成本	1095	1925	2576	3243
税金及附加	22	35	46	57
销售费用	87	109	133	162
管理费用	126	140	156	175
研发费用	340	431	564	751
财务费用	17	109	122	108
投资收益	35	31	34	33
公允价值变动收益	-11	0	0	0
信用减值损失	6	-3	-2	0
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	683	899	1135	1374
营业外收支	2	1	1	2
利润总额	686	900	1136	1376
所得税	53	99	125	151
净利润	632	801	1011	1225
少数股东损益	-18	-20	-19	-18
归属母公司净利润	650	821	1030	1243
EPS(元)	3.07	3.88	4.87	5.88

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	22.9%	55.8%	30.7%	25.0%
营业利润增长率	34.7%	31.6%	26.2%	21.1%
归母净利润增长率	39.7%	26.3%	25.5%	20.6%
盈利能力				
毛利率	51.4%	45.1%	43.8%	43.4%
归母净利率	28.9%	23.4%	22.5%	21.7%
ROE	10.5%	12.1%	13.1%	13.1%
偿债能力				
资产负债率	48.0%	46.4%	43.2%	35.4%
流动比率	2.60	3.19	3.09	3.02
速动比率	2.16	2.55	2.42	2.37
营运能力				
资产周转率	20.6%	26.7%	32.6%	38.3%
每股资料(元)				
每股收益	3.07	3.88	4.87	5.88
每股经营现金	6.16	3.74	8.14	9.72
估值比率(倍)				
PE	36.8	29.1	23.2	19.3
PB	3.9	3.5	3.0	2.5

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为奕瑞科技(688301)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

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和/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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn