

奕瑞科技(688301)

报告日期: 2026年04月24日

## 晶圆放量叠加工业需求, 2026年收入高增可期

### ——奕瑞科技 2025 年报及 2026 年一季报点评报告

#### 投资要点

2025 年, 公司实现营业收入 22.51 亿元, 同比+22.9%; 归母净利润 6.50 亿元, 同比+39.7%; 扣非归母净利润 6.2 亿元, 同比+41.1%; 经营活动现金流净额 13.02 亿元, 同比大幅增长。2026 年 Q1, 公司实现收入 6.9 亿元, 同比+42.5%; 归母净利润 1.8 亿元, 同比+24.9%。整体来看, 公司 2025 年收入端实现恢复性增长, 利润率显著改善; 2026 年 Q1 收入增长加速, 看好 2026 年新品拉动下的收入高增长。

#### □ 成长性: 工业+晶圆双轮驱动, 新管线进入收获期

(1) 工业板块高增长, 2026 年增长拉动可期。按板块看, 2025 年公司综合解决方案/技术服务收入 1.91 亿元, 同比+97.61%, 主要拉动为医用 X 光影像设备及工业锂电检测设备市场拓展; 核心部件收入 1.70 亿元, 同比+34.75%, 主要拉动为医用电源与工业射线源产品销量大幅提升; 探测器收入 17.15 亿元, 同比+15.03%。2025 年公司工业客户拓展加速, 工业微焦点射线源出货超过 1600 台, 针对半导体/电子制造领域平面 CT 解决方案已实现客户销售, 拓展光伏、新能源、消费电子、半导体封测、航空航天、大型铸造、汽车船舶等工业领域客户。我们认为, 2026 年在锂电检测需求持续旺盛、半导体/电子制造领域平面 CT 解决方案进入小批量阶段、微焦点射线源新品销售等拉动下, 工业板块有望继续保持高增速。

(2) 晶圆产能落地, 2026 年批量交付有望拉动收入高增。2025 年公司实现收入 5562 万元, 毛利率 37.21%。公司的硅基微显示背板目前主要用于制造高分辨率的硅基 OLED 微显示屏, 最终应用于 AI 眼镜、VR 头显、无人机 FPV 等智能终端设备, 产能落地标志着公司在下一代探测器及微显示领域迈出关键一步。我们认为, 随着公司产能的逐步落地, 晶圆业务有望在 2026 年贡献较大收入增量, 成为 2026 年收入增长的重要增量来源。

(3) 医疗板块稳健恢复, 2026 年稳步增长可期。2025 年公司境内收入 13.56 亿元 (同比+24.14%), 境外收入 7.74 亿元 (同比+24.80%), 受益于国内集采需求恢复及海外探测器收入增长。CT 全产业链布局稳步推进, 64 排及以下 CT 探测器模组已进入量产交付阶段, 128 排高端 CT 探测器系统立项开发中; 适用于 64 排及以下医用 CT 高压发生器开始量产交付。我们认为, 公司医疗板块在海外拓展加速、新品拉动以及国内招投标稳步恢复拉动下有望实现收入持续增长。

#### □ 盈利能力分析: 晶圆收入占比提升, 2026 年利润率或略降

(1) 晶圆收入占比提升, 2026 年毛利率或略降。2025 年公司毛利率 51.4%, 同比提升 1.3pct; 2026 年 Q1 公司毛利率 45.8%, 同比下降 4pct, 我们认为, 2026 年公司晶圆或为核心收入拉动之一, 晶圆毛利率相对较低, 2026 年毛利率或同比略降; (2) 2026 年净利率或降。2025 年净利率 28.1%, 同比提升 3.5pct; 2026 年 Q1 公司净利率 26.6%, 同比下降 1.6pct, 我们认为 2026 年随着晶圆投产毛利率下降、固定资产折旧等影响, 净利率或略降。

#### □ 盈利预测与估值:

综上, 在公司晶圆产能释放、工业需求增长及医疗产品与渠道拓展等拉动下, 我们认为公司 2026 年收入有望高增长, 我们预计 2026-2028 年收入分别为 34.10/41.59/50.14 亿元, 分别同比增长 51.51%、21.95%、20.58%; 归母净利润为

#### 投资评级: 增持(维持)

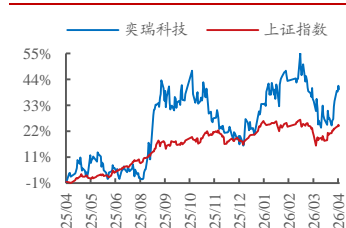
分析师: 王班  
 执业证书号: S1230525070003  
 wangban@stocke.com.cn

分析师: 司清蕊  
 执业证书号: S1230523080006  
 siqingrui@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥117.48
总市值(百万元)	24,841.05
总股本(百万股)	211.45

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《新管线增长迅猛, 看好长期业绩弹性》2025.05.20
- 《战略升级窗口期, 看好长期发展潜力》2024.11.04
- 《新产品拓展关键期, 看好长期投资价值》2024.09.05

8.13/10.07/12.22 亿元，分别同比增长 25.15%、23.73%、21.36%，对应 EPS 为 3.85/4.76/5.78 元，对应 2026 年约 31 倍 PE，综合考虑公司竞争力与成长持续性，维持“增持”评级。

#### □ 风险提示

国际环境变动的风险、行业政策变化的风险、客户拓展/订单交付不及预期的风险

## 财务摘要

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2250.74	3410.03	4158.64	5014.48
(+/-) (%)	22.90%	51.51%	21.95%	20.58%
归母净利润	650.01	813.48	1006.51	1221.51
(+/-) (%)	39.73%	25.15%	23.73%	21.36%
每股收益(元)	3.07	3.85	4.76	5.78
P/E	38.22	30.54	24.68	20.34

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	5482	6784	8611	10569
现金	3256	3547	4724	5960
交易性金融资产	401	401	401	401
应收账款	813	1262	1585	1937
其它应收款	25	44	51	61
预付账款	36	67	83	96
存货	822	1335	1640	1986
其他	128	128	128	128
<b>非流动资产</b>	7336	6936	6773	6618
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	160	160	160	160
固定资产	4818	5124	4978	4763
无形资产	298	371	444	516
在建工程	1488	658	572	515
其他	573	623	620	665
<b>资产总计</b>	12819	13720	15385	17187
<b>流动负债</b>	2107	2182	2823	3443
短期借款	336	236	286	261
应付款项	852	1262	1638	1914
预收账款	0	0	0	0
其他	918	684	898	1268
<b>非流动负债</b>	4044	3939	3984	3974
长期借款	2400	2400	2400	2400
其他	1644	1538	1583	1574
<b>负债合计</b>	6151	6121	6806	7417
少数股东权益	466	449	422	391
归属母公司股东权益	6202	7150	8157	9378
<b>负债和股东权益</b>	12819	13720	15385	17187

### 利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	2251	3410	4159	5014
营业成本	1095	1777	2183	2644
营业税金及附加	22	34	41	50
营业费用	87	116	140	169
管理费用	126	237	289	342
研发费用	340	392	457	552
财务费用	17	190	182	162
资产减值损失	(6)	1	5	(2)
公允价值变动损益	(11)	50	50	50
投资净收益	35	36	35	36
其他经营收益	91	114	114	106
<b>营业利润</b>	683	862	1061	1290
营业外收支	2	1	1	2
<b>利润总额</b>	686	863	1062	1291
所得税	53	67	83	101
<b>净利润</b>	632	796	979	1191
少数股东损益	(18)	(17)	(27)	(31)
<b>归属母公司净利润</b>	650	813	1007	1222
EBITDA	985	1599	1848	2104
EPS (最新摊薄)	3.07	3.85	4.76	5.78

### 主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	22.90%	51.51%	21.95%	20.58%
营业利润	34.73%	26.17%	23.07%	21.56%
归属母公司净利润	39.73%	25.15%	23.73%	21.36%
<b>获利能力</b>				
毛利率	51.36%	47.88%	47.50%	47.27%
净利率	28.09%	23.35%	23.55%	23.75%
ROE	11.49%	11.40%	12.44%	13.32%
ROIC	8.00%	9.64%	10.29%	10.85%

### 现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1302	604	1734	1816
净利润	632	796	979	1191
折旧摊销	187	554	617	661
财务费用	17	190	182	162
投资损失	(35)	(36)	(35)	(36)
营运资金变动	919	(290)	339	281
其它	(420)	(610)	(347)	(443)
<b>投资活动现金流</b>	(2149)	(69)	(422)	(425)
资本支出	(1935)	0	(350)	(350)
长期投资	(87)	(1)	0	0
其他	(127)	(68)	(72)	(75)
<b>筹资活动现金流</b>	2039	(245)	(135)	(155)
短期借款	201	(101)	50	(25)
长期借款	374	0	0	0
其他	1464	(144)	(186)	(130)
<b>现金净增加额</b>	1192	291	1177	1236

	2025	2026E	2027E	2028E
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	47.98%	44.61%	44.24%	43.16%
净负债比率	47.17%	45.09%	40.99%	37.64%
流动比率	2.60	3.11	3.05	3.07
速动比率	2.21	2.50	2.47	2.49
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.21	0.26	0.29	0.31
应收账款周转率	3.06	3.75	3.42	3.41
应付账款周转率	1.58	1.73	1.56	1.53
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	3.07	3.85	4.76	5.78
每股经营现金	6.16	2.86	8.20	8.59
每股净资产	29.33	33.82	38.58	44.35
<b>估值比率</b>				
P/E	38.22	30.54	24.68	20.34
P/B	4.01	3.47	3.05	2.65
EV/EBITDA	21.50	15.12	12.45	10.34

资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“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，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>