

# 业绩略超预期，新业务实现强劲增长

## 核心观点

公司 25 年业绩略超预期。26Q1 公司跟关联方视涯科技的关联交易金额预计为 1.2 亿元，Q1 整体收入有望实现高增长，净利润增速预计低于收入端。展望 2026 年，公司收入有望实现加速增长，季度增速有望逐步提升。其中探测器业务有望实现稳健增长；新核心部件和解决方案/技术服务业务有望延续去年的高增长态势，射线源、CT 球管、CT 探测器及模组（包括碲锌镉晶体、光子 CT 探测器）、CT 解决方案、工业解决方案等均有新产品和新项目进入注册和交付阶段；合肥晶圆厂产能预计逐步提升，向视涯科技提供的订单有望逐季增加。

## 事件

### 公司发布 2025 年年报：

2025 年，公司营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 22.51 亿元(+23%)、6.50 亿元(+40%)、6.19 亿元(+41%)，基本每股收益为 3.20 元/股(+37%)。2025 年年度利润分配及资本公积转增股本方案为：拟向全体股东每 10 股派发现金红利 10.00 元（含税），拟以资本公积向全体股东每 10 股转增 4 股。

## 简评

### 业绩略超预期，新核心部件和解决方案/技术服务业务实现高增长

2025 年，公司实现营收 22.51 亿元(+23%)，归母净利润 6.50 亿元(+40%)，扣非后归母净利润 6.19 亿元(+41%)，业绩略超预期，主要得益于新核心部件和综合解决方案/技术服务业务的高增长。净利润增速高于收入增速，主要由于毛利率提升、费用率下降，导致净利率有所提升。2025Q4 营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 7.02 亿元(+48%)、1.79 亿元(+139%)、1.79 亿元(+238%)，在上年同期低基数下实现大幅增长。

## 奕瑞科技(688301.SH)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520030001

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070003

朱琪璋

zhuqizhang@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522070002

朱红亮

zhuhongliang@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080001

发布日期：2026 年 04 月 28 日

当前股价：114.82 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
4.81/-2.18	-4.15/-2.79	-2.94/-26.71
12 月最高/最低价(元)		133.40/84.77
总股本(万股)		21,144.92
流通 A 股(万股)		21,144.92
总市值(亿元)		242.79
流通市值(亿元)		242.79
近 3 月日均成交量(万)		284.99
主要股东		
上海奕禾丞锐投资咨询有限公司		13.93%

## 股价表现



2025 年主营业务收入拆分：1) 分业务拆分：探测器收入为 17.1 亿元 (+15%)，探测器销售量达到 13.33 万台 (+12%)；核心部件收入为 1.7 亿元 (+35%)，高压发生器、组合式射线源等产品取得显著增长，其中工业微焦点射线源出货超过 1600 台；综合解决方案/技术服务收入为 1.9 亿元 (+98%)，主要由于多款产品已导入战略大客户并批量出货；硅基显示背板收入为 0.56 亿元，主要客户为关联公司视涯科技。2) 分行业拆分：医疗占比 53%，工业占比 23%，齿科占比 16%，硅基微显示占比 3%，其他业务占比 5%。3) 分区域拆分：境内收入为 13.56 亿元 (+24%)；境外收入为 7.7 亿元 (+25%)，占主营业务收入比重为 36%。

### 看好新产品、新业务贡献业绩增量，多次激励计划彰显公司发展信心

26Q1 公司与关联方视涯科技的关联交易金额预计为 1.2 亿元，对整体收入将带来显著增量，预计 Q1 收入有望实现高增长，同时考虑硅基 OLED 微显示模组业务的毛利率和净利率低于平板探测器等业务，Q1 净利润增速预计低于收入端。展望 2026 年，公司整体收入有望实现加速增长，季度业绩增速有望逐步提升。分业务来看，探测器业务有望实现稳健增长；新核心部件和解决方案/技术服务业务有望延续去年的高增长态势，其中射线源、CT 球管、CT 探测器及模组、CT 解决方案、工业解决方案等均有新产品和新项目进入注册和交付阶段；合肥晶圆厂一期产线 2026Q1 满产，二期产线预计 2026H2 投产，向关联方视涯科技提供的硅基 OLED 微显示模组订单有望逐季增加。

多次激励计划彰显公司发展信心。公司 2025 年 10 月发布限制性股票激励计划和股票增值权激励计划，2026 年 1 月发布员工持股计划，按照业绩考核目标值 (Am) 来看，以 2025 年净利润为基数 (剔除股份支付费用影响后的归母净利润)，2026-2027 年净利润增长率分别为 25%、50%，对应 2027 年净利润同比增长 20%。

### 新的增长曲线正在逐步落地，有望进一步打开长期成长空间

公司逐渐从 X 线平板探测器专家向多维核心零部件和综合解决方案供应商转变，高压发生器、射线源、CT 探测器 (包括光子计数探测器以及 GOS 闪烁体等)、CT 球管、RGA (残余气体分析仪)、CT/工业解决方案、硅基 OLED 显示背板等新产品和新业务的布局有望打造第二增长曲线，同时公司海外市场加速拓展，有望进一步打开成长空间。

根据此前公告，2026 年视涯科技向公司采购的硅基 OLED 微显示模组订单有望大幅增长；同时，公司定增项目已落地，募集资金总额为 11.74 亿元，用于 X 线真空器件及综合解决方案建设项目，项目达产后，公司将新增 7.7 万只球管以及 1.93 万组 X 线综合解决方案产品产能。

### 现金流显著改善，费用管控良好

2025 年，公司销售毛利率为 51.36%，同比提升 1.25 个百分点，主要由于产品结构变化、生产工艺优化和规模效应显现等；分业务来看，探测器、综合解决方案/技术服务、核心部件的毛利率分别为 59.38% (+2.73pct)、43.62% (+5.35pct)、12.51% (-0.81pct)。2025 年，公司期间费用率为 25.35%，同比下降 2.71 个百分点，费用管控良好。其中销售费用率为 3.87%，同比增加 0.07 个百分点；管理费用率为 5.62%，同比下降 1.94 个百分点；财务费用率为 0.76%，同比提升 1.01 个百分点，主要由于汇兑损益从 2024 年的 -428 万元增加至 2025 年的 1707 万元；研发费用率为 15.09%，同比下降 1.84 个百分点。2025 年公司经营性现金流净额为 13.02 亿元，同比增加 261%，主要系公司收到的履约保证金及销售回款增加所致。应收账款周转天数为 117.67 天 (同比下降 15.38 天)，存货周转天数为 266.43 天 (同比下降 44.85 天)，周转效率均有所提升。其他财务指标基本正常。

### 短期看好下游需求改善和半导体业务贡献业绩增量，长期看好公司产品横向布局以及海外市场拓展

短期来看，在探测器业务稳健增长、新核心部件和解决方案业务持续高增长、硅基 OLED 微显示模组贡献业绩增量的驱动下，公司 26Q1 和全年收入有望实现高增长。中长期来看，公司逐渐从 X 线平板探测器专家向多维核心零部件和综合解决方案供应商转变，高压发生器、射线源、CT 探测器（包括光子计数探测器以及 GOS 闪烁体等）、CT 球管、RGA（残余气体分析仪）、CT/工业解决方案、硅基 OLED 显示背板等新产品和新业务的布局有望打造第二增长曲线，同时公司海外市场加速拓展，有望进一步打开成长空间。我们预计 2026-2028 年公司收入分别为 35.14、45.78 和 57.33 亿元，分别同比增长 56%、30% 和 25%（其中 2026 年收入增速预计将显著提升，主要考虑硅基 OLED 显示背板订单的贡献），归母净利润分别为 8.02、10.16 和 12.74 亿元，分别同比增长 23%、27% 和 25%。维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1) 地缘政治风险：中美关税政策对公司零部件采购和美国市场业务的影响有不确定性，其他地缘冲突亦可能对公司业务的开展造成不利影响，可能存在本报告给出的盈利预测不及预期的风险；海外子公司诉讼风险。
- 2) 原材料价格和毛利率波动风险：部分原材料价格波动及供应的风险；公司产品毛利率对售价、产品结构等因素变化较为敏感，如果未来下游客户需求下降、行业竞争加剧等可能导致产品价格下降，或者公司未能有效控制产品成本，或者产能利用率不足，或者高毛利的产品销售未达预期；或受到宏观经济贸易环境等影响，不能排除公司毛利率水平波动甚至下降的可能性，将给公司的经营带来一定风险。
- 3) 行业风险：医疗、齿科、锂电等行业景气度不及预期的风险。
- 4) 其他风险：合肥工厂投产不及预期的风险；知识产权保护及核心技术泄密风险；新技术和新产品开发风险。

**图表 1： 预测及比率**

单位：百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,251	3,514	4,578	5,733
增长率(%)	22.90%	56.12%	30.29%	25.23%
归属母公司股东净利润	650	802	1,016	1,274
增长率(%)	39.73%	23.42%	26.64%	25.40%
每股收益（元/股）	3.07	3.79	4.81	6.03
市盈率(P/E)	37	30	24	19

资料来源：Wind，中信建投 收盘日期截至 2026 年 4 月 24 日

**图表2： 财务预测**

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>资产负债表 (百万元)</b>					
流动资产	3,954	5,482	6,102	7,483	9,177
现金	2,099	3,256	2,420	2,748	3,333
应收账款	817	872	1,404	1,829	2,291
其他应收款	23	25	45	58	73
预付账款	39	36	63	81	102
存货	798	822	1,663	2,226	2,802
其他流动资产	177	470	508	540	576
非流动资产	5,129	7,336	6,404	5,432	4,494
长期投资	72	160	160	159	159
固定资产	1,563	4,919	4,358	3,757	3,118
无形资产	221	298	248	198	149
其他非流动资产	3,273	1,960	1,639	1,317	1,068
资产总计	9,083	12,819	12,506	12,915	13,671
流动负债	900	2,107	2,464	3,298	4,153
短期借款	135	336	0	0	0
应付账款	573	852	1,547	2,070	2,606
其他流动负债	192	918	918	1,228	1,547
非流动负债	3,536	4,044	2,760	1,559	486
长期借款	3,407	3,802	2,518	1,317	244
其他非流动负债	129	242	242	242	242
负债合计	4,437	6,151	5,224	4,857	4,639
少数股东权益	8	466	449	427	400
股本	143	211	211	211	211
资本公积	2,332	3,422	3,422	3,422	3,422
留存收益	2,163	2,569	3,199	3,998	4,999
归属母公司股东权益	4,639	6,202	6,832	7,631	8,632
负债和股东权益	9,083	12,819	12,506	12,915	13,671
<b>利润表 (百万元)</b>					
营业收入	1,831	2,251	3,514	4,578	5,733
营业成本	914	1,095	1,904	2,549	3,209
营业税金及附加	11	22	25	33	41
营业费用	70	87	116	151	201
管理费用	138	126	151	197	258
研发费用	310	340	432	595	745
财务费用	-4	17	151	84	27
资产减值损失	0	0	0	0	0
信用减值损失	-10	6	-6	-8	-10
其他收益	136	90	113	113	113

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
公允价值变动收益	-49	-11	0	0	0
投资净收益	37	35	31	31	31
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	507	683	873	1,106	1,388
营业外收入	0	3	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	507	686	875	1,108	1,389
所得税	57	53	90	113	142
净利润	450	632	785	994	1,247
少数股东损益	-15	-18	-17	-22	-27
归属母公司净利润	465	650	802	1,016	1,274

**现金流量表 (百万元)**

经营活动现金流	360	1,302	1,089	1,814	1,942
净利润	450	632	785	994	1,247
折旧摊销	94	193	933	971	938
财务费用	-4	17	151	84	27
投资损失	-37	-35	-31	-31	-31
营运资金变动	-252	558	-762	-219	-253
其他经营现金流	110	-63	15	15	15
投资活动现金流	-1,129	-2,149	17	17	17
资本支出	1,386	1,573	0	0	0
长期投资	77	-131	0	0	0
其他投资现金流	-2,592	-3,591	17	17	17
筹资活动现金流	1,150	2,039	-1,942	-1,502	-1,373
短期借款	-61	201	-336	0	0
长期借款	1,689	395	-1,284	-1,201	-1,073
其他筹资现金流	-479	1,443	-322	-302	-300
现金净增加额	376	1,169	-836	328	586

资料来源：公司公告，Wind，中信建投

## 分析师介绍

### 贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

### 袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

### 王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

### 朱琪璋

医疗器械和医疗服务团队分析师，法国巴黎高科金融专业硕士，南京大学生物学学士。2021 年加入中信建投证券研究发展部，主要覆盖医疗设备、高值耗材板块。

### 朱红亮

中信建投证券医药分析师，上海交通大学生物学硕士，研究医疗器械公司。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话:(8610) 56135088  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csc.hk