

奕瑞科技 (688301.SH)

强烈推荐 (维持)

业绩高速增长，硅基微显示背板业务有望贡献新成长

主业方面，短期随着下游医疗招标回暖+锂电资本开支恢复，公司业绩延续双位数增长，长期迈向“X 线核心部件及解决方案”供应商，远期成长空间广阔。新业务方面，新增硅基微显示背板业务，通过深度绑定视涯科技，切入高成长的 AI 眼镜赛道，构筑新增长极，维持“强烈推荐”评级。

□事件：公司发布 2026 年一季报，实现营业收入 6.86 亿元，YoY+42.50%；实现归母净利润 1.79 亿元，YoY+24.91%；实现扣非归母净利润 1.71 亿元，YoY+21.08%。

□各业务多点开花，加速迈向“X 影像链综合解决方案”供应商。2026Q1 公司收入端快速增长系 OLED 背板新业务大幅增长，同时 X 线核心部件及综合解决方案保持稳健增长。分产品看：

■ **探测器业务**：2025 年实现收入 17.15 亿元，同比增长 15.03%，毛利率 59.38%，同比+2.73pct，销售金额和盈利水平均实现修复。展望 2026 年，锂电、半导体、PCB 等工业领域保持高景气，下游客户资本开支持续上修，有望带动 X 线探测器需求持续向上；公司凭借供应链垂直整合+产品质量+客户服务等优势，有望实现市占率的稳步提升，充分受益工业侧高景气。

■ **综合解决方案/技术服务**：2025 年实现收入 1.91 亿元，同比增长 97.61%，毛利率 43.62%，同比+5.35pct，收入高增系公司在医用 X 光影像设备及工业锂电检测设备市场拓展成效显著。一方面，公司多款医用产品已导入战略大客户并批量出货，另一方面，公司拓展多个工业领域的应用，如光伏、新能源、消费电子、半导体封装、航空航天、大型铸造、汽车船舶等，其中半导体先进封装和电子制造领域的平面 CT 已实现客户销售，看好解决方案业务延续高增长趋势。

■ **核心部件**：2025 年实现收入 1.70 亿元，同比增长 34.75%，毛利率 12.51%，同比-0.81pct，收入高增系公司医用电源与工业射线源产品销量大幅提升。公司在球管、高压发生器、射线源等核心部件完成基础布局，打造光电领域的“工业超市”，持续提升客户粘性和产品附加值。

□**硅基 OLED 背板业务加速放量，构筑新增长极**。2025 年公司硅基微显示背板业务实现收入 5562.27 万元，毛利率 37.21%。凭借高分辨率、高对比度、广视角、低能耗等诸多性能优势以及良好的可量产性，硅基 OLED 微显示屏已逐渐成为 AI 眼镜、VR 头显、无人机 FPV 等智能终端设备的主要显示方案。根据弗若斯特沙利文，2025-2030 年硅基 OLED 微显示屏市场规模年复合增速有望达到 107.88%，呈现高成长性。硅基微显示背板为硅基 OLED 微显示屏核心生产原料，价值量约为硅基 OLED 微显示屏的 30%左右。奕瑞科技通过和视涯科技及终端特定客户进行深度合作，预计将成为全球硅基微显示背板的核心供应商之一，看好新业务放量，构筑公司新增长极。

□投资建议：预计 2026-2028 年公司营收分别为 35.74、49.70、58.13 亿元，同比分别为 59%/39%/17%，归母净利润为 8.21、10.39、12.94 亿元，同比

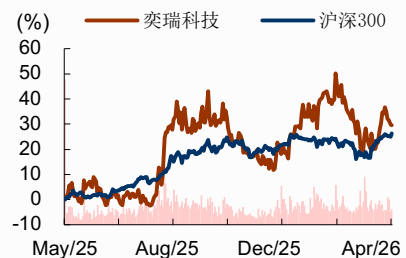
消费品/生物医药
目标估值：NA
当前股价：112.5 元

基础数据

总股本 (百万股)	211
已上市流通股 (百万股)	211
总市值 (十亿元)	23.8
流通市值 (十亿元)	23.8
每股净资产 (MRQ)	30.6
ROE (TTM)	10.6
资产负债率	47.8%
主要股东	上海奕原禾锐投资咨询有限公司
主要股东持股比例	13.93%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	-4	29
相对表现	1	-6	2



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《奕瑞科技 (688301) 一主业迎困境反转，切入 AI 眼镜赛道打开成长空间》2026-01-19

- 梁广楷 S1090524010001
lianguangkai@cmschina.com.cn
- 许菲菲 S1090520040003
xufeifei@cmschina.com.cn
- 郭倩倩 S1090525060003
guoqianqian@cmschina.com.cn
- 郭子娴 S1090525060002
guozixian@cmschina.com.cn
- 陈之馨 S1090525070001
chenzhixin@cmschina.com.cn

分别为 26%/27%/24%，对应 PE 分别为 29.0X/22.9X/18.4X，维持“强烈推荐”评级。

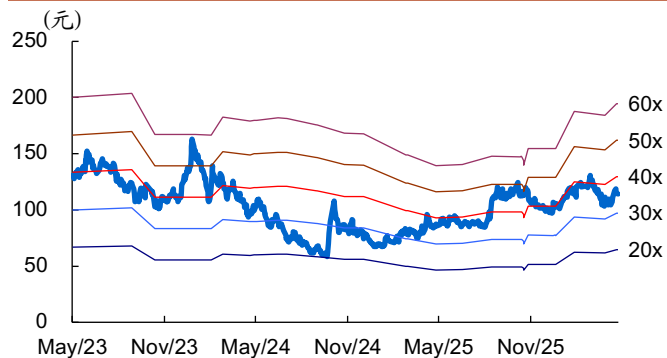
□风险提示：下游需求不及预期，技术迭代不及预期，新产品、新领域拓展不及预期，国产替代不及预期，行业竞争加剧，新业务进展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1831	2251	3574	4970	5813
同比增长	-2%	23%	59%	39%	17%
营业利润(百万元)	507	683	865	1095	1364
同比增长	-26%	35%	27%	27%	25%
归母净利润(百万元)	465	650	821	1039	1294
同比增长	-23%	40%	26%	27%	24%
每股收益(元)	2.20	3.07	3.88	4.92	6.12
PE	51.1	36.6	29.0	22.9	18.4
PB	5.1	3.8	3.5	3.1	2.8

资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 奕瑞科技历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 奕瑞科技历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

《奕瑞科技 (688301) — 主业迎困境反转, 切入 AI 眼镜赛道打开成长空间》2026-01-19

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	3954	5482	3768	5096	5840
现金	2099	3256	334	400	464
交易性投资	113	401	401	401	401
应收票据	54	91	144	201	235
应收款项	749	722	1147	1595	1865
其它应收款	23	25	40	56	66
存货	798	822	1436	2069	2374
其他	117	165	267	374	436
非流动资产	5129	7336	10326	13036	15491
长期股权投资	72	160	160	160	160
固定资产	1441	4818	7876	10643	13148
无形资产商誉	309	385	347	312	281
其他	3307	1973	1944	1921	1903
资产总计	9083	12819	14095	18132	21331
流动负债	900	2107	2795	6068	8321
短期借款	135	336	525	3111	5034
应付账款	573	852	1488	2144	2460
预收账款	17	27	48	69	79
其他	175	891	735	744	748
长期负债	3536	4044	4044	4044	4044
长期借款	2026	2400	2400	2400	2400
其他	1510	1644	1644	1644	1644
负债合计	4437	6151	6839	10112	12365
股本	143	211	211	211	211
资本公积金	2545	3539	3539	3539	3539
留存收益	1951	2451	3061	3854	4836
少数股东权益	8	466	444	415	380
归属于母公司所有者权益	4639	6202	6812	7605	8587
负债及权益合计	9083	12819	14095	18132	21331

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	360	1302	666	1107	1804
净利润	450	632	799	1011	1258
折旧摊销	69	187	524	805	1059
财务费用	21	18	(5)	(5)	(5)
投资收益	(37)	(35)	(109)	(129)	(159)
营运资金变动	(123)	530	(544)	(575)	(350)
其它	(20)	(31)	0	0	0
投资活动现金流	(1129)	(2149)	(3406)	(3386)	(3356)
资本支出	(1441)	(1686)	(3514)	(3514)	(3514)
其他投资	312	(462)	109	129	159
筹资活动现金流	1150	2039	(183)	2345	1616
借款变动	1187	1001	24	2586	1923
普通股增加	41	68	0	0	0
资本公积增加	14	994	0	0	0
股利分配	(204)	(143)	(211)	(246)	(312)
其他	112	119	5	5	5
现金净增加额	381	1192	(2923)	67	64

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1831	2251	3574	4970	5813
营业成本	914	1095	1912	2754	3160
营业税金及附加	11	22	35	49	57
营业费用	70	87	138	189	215
管理费用	138	126	201	271	308
研发费用	310	340	536	746	872
财务费用	(4)	17	(5)	(5)	(5)
资产减值损失	(10)	7	0	0	0
公允价值变动收益	(49)	(11)	(11)	(11)	(11)
其他收益	136	90	90	100	120
投资收益	37	35	30	40	50
营业利润	507	683	865	1095	1364
营业外收入	0	3	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	507	686	868	1098	1366
所得税	57	53	69	87	108
少数股东损益	(15)	(18)	(23)	(28)	(35)
归属于母公司净利润	465	650	821	1039	1294

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-2%	23%	59%	39%	17%
营业利润	-26%	35%	27%	27%	25%
归母净利润	-23%	40%	26%	27%	24%
获利能力					
毛利率	50.1%	51.4%	46.5%	44.6%	45.6%
净利率	25.4%	28.9%	23.0%	20.9%	22.3%
ROE	10.4%	12.0%	12.6%	14.4%	16.0%
ROIC	7.4%	7.8%	8.0%	8.4%	8.3%
偿债能力					
资产负债率	48.8%	48.0%	48.5%	55.8%	58.0%
净负债比率	24.1%	22.6%	20.8%	30.4%	34.9%
流动比率	4.4	2.6	1.3	0.8	0.7
速动比率	3.5	2.2	0.8	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
存货周转率	1.2	1.4	1.7	1.6	1.4
应收账款周转率	2.5	2.8	3.4	3.2	3.0
应付账款周转率	1.3	1.5	1.6	1.5	1.4
每股资料(元)					
EPS	2.20	3.07	3.88	4.92	6.12
每股经营净现金	1.70	6.16	3.15	5.24	8.53
每股净资产	21.94	29.33	32.21	35.96	40.61
每股股利	0.68	1.00	1.17	1.47	1.84
估值比率					
PE	51.1	36.6	29.0	22.9	18.4
PB	5.1	3.8	3.5	3.1	2.8
EV/EBITDA	53.8	35.3	21.4	15.6	12.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。