

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	99.85
总股本/流通股本(亿股)	3.13 / 3.13
总市值/流通市值(亿元)	313 / 313
52周内最高/最低价	205.77 / 80.20
资产负债率(%)	48.0%
市盈率	31.20
第一大股东	上海奕原禾锐投资咨询有限公司

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com

奕瑞科技(688301)

硅基微显示背板加速放量，X线全影像链核心部件平台化优势显现

● 业绩保持高速增长，新业务放量驱动收入端显著提速

2026年上半年，公司实现营业收入16.71亿元，同比增长56.66%；实现归母净利润4.06亿元，同比增长21.25%；实现扣非归母净利润3.77亿元，同比增长14.79%，整体业绩延续快速增长态势。收入端高速增长主要受益于硅基微显示背板业务规模化放量，以及传统X线核心部件、工业检测和综合解决方案业务稳健增长。公司持续强化研发投入，26H1研发费用同比增长48.51%至2.29亿元。公司经营活动现金流量净额为3.78亿元，同比下降53.75%，主要系上年同期收到客户大额履约保证金形成高基数，剔除该影响后经营现金流总体保持良好。

● 硅基微显示背板进入加速兑现期，第二增长曲线确立

公司依托在CMOS传感器、晶圆级制造及光电转换领域积累的底层技术能力，顺利拓展硅基微显示背板业务，产品主要应用于AI眼镜、AR/VR头显及无人机FPV等智能终端。26H1，该业务实现营业收入约3.5亿元，其中一季度收入约1.1亿元，26Q2环比增长翻倍以上，显示合肥工厂产能爬坡和客户交付进程持续提速。公司通过与全球硅基OLED头部厂商视涯科技深度合作，持续切入下游头部消费电子客户供应链，订单可见度和客户黏性较强。伴随AI眼镜及VR终端渗透率提升，硅基OLED微显示市场有望进入快速扩容阶段，公司作为核心背板供应商，有望充分受益于行业增长和国产供应链份额提升。

● 工业检测解决方案多点突破，AI产业链打开增量空间

针对高速覆铜板背钻、先进封装内部缺陷等高精度检测场景，公司已推出平面CT等工业检测解决方案，并进入胜宏科技、鹏鼎控股等头部客户送样验证阶段，有望加快高端工业检测设备及核心部件的国产替代。26H1，公司工业微焦点射线源出货量接近1300台，同比增长超过70%，充分体现公司在亚微米级微焦点射线源领域的技术和市场竞争力。同期，公司综合解决方案业务实现收入近1.2亿元，同比增长超过90%，工业解决方案成为主要增长动力。当前PCB及先进封装检测仍处于客户验证和导入初期，锂电池、储能等传统工业检测需求已实现较快增长，为后续电子制造领域的规模化拓展奠定良好基础。

● 盈利预测与估值

预计预计公司2026-2028年营业收入分别为34.51/44.83/55.92亿元，归母净利润分别为8.19/10.53/13.14亿元，EPS分别为2.61/3.36/4.19元，当前股价对应PE分别为38.2/29.7/23.8倍。

● 风险提示

新业务产能释放及客户集中风险、新品推广不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,251	3,451	4,483	5,592
增长率(%)	22.90	53.32	29.91	24.74
EBITDA（百万元）	869	1,712	2,184	2,682
归属母公司净利润（百万元）	650	819	1,053	1,314
增长率(%)	39.73	25.98	28.65	24.78
EPS(元/股)	2.07	2.61	3.36	4.19
市盈率（P/E）	48.14	38.22	29.71	23.81
市净率（P/B）	5.05	4.50	3.91	3.36
EV/EBITDA	25.80	19.70	15.57	12.64

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	2,250.74	3,450.76	4,483.02	5,591.96	营业收入	22.90%	53.32%	29.91%	24.74%
营业成本	1,094.82	1,778.80	2,387.39	2,864.67	营业利润	34.73%	31.89%	25.34%	24.66%
税金及附加	22.23	27.02	36.75	46.72	归属于母公司净	39.73%	25.98%	28.65%	24.78%
销售费用	87.21	131.13	161.39	195.72	获利能力				
管理费用	126.47	165.64	215.19	251.64	毛利率	51.36%	48.45%	46.75%	48.77%
研发费用	339.70	442.73	560.38	615.12	净利率	28.88%	23.73%	23.50%	23.51%
财务费用	17.20	169.94	199.99	209.91	ROE	10.48%	11.77%	13.15%	14.09%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	5.69%	8.16%	9.43%	10.36%
营业利润	683.31	901.24	1,129.62	1,408.19	偿债能力				
营业外收入	2.83	3.00	0.00	0.00	资产负债率	47.98%	47.22%	47.08%	46.07%
营业外支出	0.48	21.31	0.00	0.00	流动比率	2.60	2.03	1.73	1.66
利润总额	685.65	882.94	1,129.62	1,408.19	营运能力				
所得税	53.47	84.65	104.62	128.52	应收账款周转率	3.06	3.57	3.22	3.19
净利润	632.19	798.29	1,024.99	1,279.67	存货周转率	1.35	1.55	1.40	1.35
归母净利润	650.01	818.87	1,053.44	1,314.44	总资产周转率	0.21	0.26	0.30	0.33
每股收益 (元)	2.07	2.61	3.36	4.19	每股指标 (元)				
资产负债表					每股收益	2.07	2.61	3.36	4.19
货币资金	3,256.23	1,833.96	1,638.33	1,863.71	每股净资产	19.79	22.21	25.57	29.76
交易性金融资产	400.76	400.76	400.76	400.76	估值比率				
应收票据及应收	812.98	1,329.53	1,731.01	2,134.42	PE	48.14	38.22	29.71	23.81
预付款项	36.25	65.72	87.38	103.51	PB	5.05	4.50	3.91	3.36
存货	822.29	1,474.82	1,935.04	2,311.25	现金流量表				
流动资产合计	5,482.16	5,278.05	6,000.62	7,060.91	净利润	632.19	798.29	1,024.99	1,279.67
固定资产	4,818.28	6,340.59	7,936.15	9,414.25	折旧和摊销	192.70	659.07	854.72	1,063.69
在建工程	1,487.59	1,272.45	744.71	168.71	营运资本变动	519.76	-687.83	-145.98	-155.73
无形资产	297.55	351.29	411.27	471.92	其他	-42.85	204.51	192.89	237.76
非流动资产合计	7,336.47	8,751.76	9,928.90	10,942.61	经营活动现金流	1,301.80	974.04	1,926.62	2,425.39
资产总计	12,818.63	14,029.80	15,929.52	18,003.52	资本开支	-1,682.6	-2,022.4	-1,965.7	-2,009.2
短期借款	336.16	427.32	529.82	644.97	其他	-466.09	-30.93	-27.80	-68.17
应付票据及应付	852.25	1,363.45	1,784.09	2,173.97	投资活动现金流	-2,148.7	-2,053.4	-1,993.5	-2,077.4
其他流动负债	918.28	803.41	1,155.00	1,444.30	股权融资	1,678.88	-26.51	0.00	0.00
流动负债合计	2,106.70	2,594.19	3,468.91	4,263.24	债务融资	708.46	-42.83	102.50	115.14
其他	4,043.91	4,030.68	4,030.68	4,030.68	其他	-348.50	-247.11	-231.17	-237.76
非流动负债合计	4,043.91	4,030.68	4,030.68	4,030.68	筹资活动现金流	2,038.84	-316.45	-128.67	-122.62
负债合计	6,150.61	6,624.87	7,499.59	8,293.91	现金及现金等价物净	1,169.43	-1,419.5	-195.63	225.38
股本	211.45	295.97	295.97	295.97					
资本公积金	3,421.56	3,315.53	3,315.53	3,315.53					
未分配利润	2,364.43	3,034.02	3,929.45	5,046.72					
少数股东权益	466.07	445.49	417.04	382.27					
其他	204.51	313.92	471.94	669.11					
所有者权益合计	6,668.03	7,404.94	8,429.93	9,709.60					
负债和所有者权益	12,818.63	14,029.80	15,929.52	18,003.52					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048