

奕瑞科技(688301)

报告日期: 2023年04月26日

2023Q1 业绩提速, 全年高增长可期

——奕瑞科技 2023 一季报点评

投资要点

□ 业绩表现: 收入及利润加速, 看好全年高增长潜力

2023 年 Q1: 公司实现营业收入 4.4 亿元, 同比增长 34.77%; 归母净利润 1.4 亿元, 同比增长 35.50%; 扣非归母净利润 1.5 亿元, 同比增长 31.44%。

在一季度仍有部分疫情扰动下, 公司依托于齿科及工业新产品持续快速放量, 收入及利润增速相较于 2022 年全年均有所提速 (2022 年收入增速 30.47%, 归母净利润增速 32.49%), 我们持续看好全年高增长潜力。

□ 成长性分析: 看好传统业务稳增长持续, 齿科及工业贡献较大弹性。

传统医疗: 2022 年普放 (含兽用、C 臂等) 探测器销售收入突破 7.9 亿, YOY 15.4%, 考虑到传统医疗领域行业发展较为成熟, 我们预计, 在 2023Q1 疫情逐步缓解后, 依旧有望维持较为稳定的增长。

齿科产品: 2022 年收入突破 3.8 亿, YOY 55.9%, 收入占比由 2021 年 20.6% 提升至 24.6%, 占比继续扩大。我们认为, 公司齿科产品技术积累已逐步趋于成熟, 预计随着国内外新客户合作的持续深入, 叠加国内种植牙集采带来 CBCT 等相关设备需求的快速释放, 2023 年公司齿科业务仍然有望继续保持较高速增长。

工业产品: 2022 年收入突破 2.3 亿, YOY 31.8%, 收入占比约为 14.8% 与 2021 年持平。2020-2021 年期间, 公司陆续推出工业动力电池检测 NDT 系列产品, 并与宁德时代获得长期合作。截至到 2022 年, 公司针对新能源电池客户需求开发了基于 CMOS 的 TDI 探测器样机, 并正在与新能源电池客户洽谈合作事宜, 我们预计 2023 年有望正式形成批量销售, 将进一步巩固公司在工业领域的技术壁垒及领先优势, 考虑到新能源领域产能扩建的快速发展, 公司工业领域业务的持续高速增长确定性仍然较强。

产能: 2022 年太仓生产基地 (二期) 完成厂房建设, 进入装修和设备入场及调试阶段; 海宁生产基地完成厂房装修及主要生产设备进场及调试, 进入试生产阶段, 公司产能进一步扩大。2023 年将处于产能爬坡期。

我们认为: 从公司 2023 年 Q1 业绩逐步提速表现来看, 依旧体现出公司齿科及工业等新产品对公司业绩拉动的积极促进作用。此外, 考虑到公司产品质量、成本优势、供应链稳定性、以及综合全面的技术积累所构筑的公司核心竞争力, 并在新客户拓展过程中得到了充分的验证和肯定, 随着与传统大客户合作的逐步深入、以及新产线、新产品不断打开成长天花板, 公司市场地位以及全球市占率有望得到持续稳定提升, 2023 年新订单与新产能共振有望带来超预期表现。

□ 盈利能力分析: 毛利率略有波动, 不改公司盈利能力持续提升趋势。

毛利率及净利率: 2023Q1 年公司毛利率为 57.04%, 同比减少 0.24pct, 由于公司不同产品间毛利率差异较大, 我们预计主要与产品结构短期差异变化有关。销售净利率为 30.65%, 同比减少 0.34pct。其中销售费用率 4.15%, 同比减少 1.01pct, 管理费用率 4.88%, 同比减少 1.17pct, 研发费用率 13.06, 同比减少 2.99%。

经营性现金流: 2023Q1 公司经营性现金流净额为 -4108 万元, 同比减少 222.39%, 我们预计主要系疫情备货和回款、职工薪酬、以及税费增加所致。

受益于 2021 年公司开始导入多家齿科及工业领域大客户, 公司高毛利率产品如齿科、工业等动态探测器迎来较快放量, 收入占比由 2021 年 35.2% 提升至 2022 年 39.4%, 考虑到工业新能源电池领域需求高景气度以及 2023 年国内种植牙集采带来 CBCT 设备放量催化等因素, 我们预计 2023-2025 年随着齿科及工业领域客户合作的逐步深入, 以及其他高毛利动态产品占比稳步提升, 公司毛利率及净利率仍有进一步提升空间。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006

02180105933

sunjian@stocke.com.cn

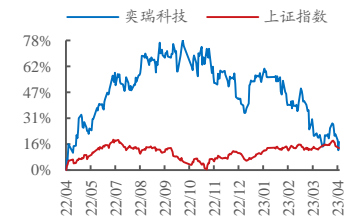
研究助理: 刘明

liuming01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥247.61
总市值(百万元)	25,198.79
总股本(百万股)	101.77

股票走势图



相关报告

- 1 《五问五答: 看成长驱动力切换》 2023.04.05
- 2 《传统业务稳增长, 齿科及工业高增速持续》 2023.03.17
- 3 《齿科及工业拓展持续深入, 看好长期发展空间——奕瑞科技 2022 三季报点评》 2022.10.30

□ 盈利预测与估值:

我们预计 2023-2025 年公司 EPS 为 8.32、11.07、14.71 元/股，2023 年 4 月 26 日收盘价对应 2023 年 PE 为 30 倍，考虑到公司作为上游制造属性，下游覆盖全球众多头部整机厂商，且齿科及工业领域新业务拓展顺利，业绩高增长确定性较强，维持“增持”评级。

□ 风险提示

股权激励对表观业绩影响的波动性风险，行业政策变化风险、新冠疫情影响风险、汇率波动风险、原材料供应风险、新产品推广不及预期风险。

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1549.12	2109.56	2836.99	3828.03
(+/-) (%)	30.47%	36.18%	34.48%	34.93%
归母净利润	641.30	846.32	1126.44	1497.46
(+/-) (%)	32.49%	31.97%	33.10%	32.94%
每股收益(元)	6.30	8.32	11.07	14.71
P/E	39.29	29.77	22.37	16.83

资料来源：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)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4528	4319	5368	6970
现金	2709	2118	2573	3405
交易性金融资产	665	800	800	800
应收账款	400	683	950	1281
其它应收款	60	56	76	118
预付账款	12	21	31	36
存货	658	616	913	1305
其他	24	24	24	24
非流动资产	1291	1481	1859	2130
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	184	345	463	562
无形资产	174	327	481	635
在建工程	257	238	225	217
其他	675	570	689	716
资产总计	5819	5801	7226	9099
流动负债	523	531	698	900
短期借款	131	79	87	99
应付款项	228	237	342	478
预收账款	0	0	0	0
其他	164	215	269	323
非流动负债	1392	490	623	799
长期借款	0	0	0	0
其他	1392	490	623	799
负债合计	1915	1021	1322	1699
少数股东权益	27	27	26	24
归属母公司股东权益	3877	4752	5879	7376
负债和股东权益	5819	5801	7226	9099

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	317	608	565	873
净利润	639	847	1125	1495
折旧摊销	31	30	47	63
财务费用	(62)	(31)	(47)	(52)
投资损失	(18)	(18)	(23)	(20)
营运资金变动	23	(147)	(43)	(73)
其它	(295)	(73)	(495)	(540)
投资活动现金流	(472)	(419)	(295)	(280)
资本支出	(213)	(170)	(150)	(150)
长期投资	1	(2)	1	(0)
其他	(259)	(247)	(146)	(130)
筹资活动现金流	1393	(779)	185	240
短期借款	79	(52)	8	12
长期借款	0	0	0	0
其他	1314	(728)	177	228
现金净增加额	1238	(591)	454	833

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1549	2110	2837	3828
营业成本	661	892	1187	1594
营业税金及附加	10	13	18	24
营业费用	87	108	143	191
管理费用	91	112	145	188
研发费用	239	274	362	462
财务费用	(62)	(31)	(47)	(52)
资产减值损失	(18)	(0)	(2)	(16)
公允价值变动损益	51	80	90	100
投资净收益	18	18	23	20
其他经营收益	97	95	100	100
营业利润	709	935	1244	1656
营业外收支	(0)	4	5	3
利润总额	709	939	1249	1659
所得税	70	93	123	164
净利润	639	847	1125	1495
少数股东损益	(3)	0	(1)	(2)
归属母公司净利润	641	846	1126	1497
EBITDA	706	979	1289	1710
EPS (最新摊薄)	6.30	8.32	11.07	14.71

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	30.47%	36.18%	34.48%	34.93%
营业利润	28.88%	31.95%	33.03%	33.12%
归属母公司净利润	32.49%	31.97%	33.10%	32.94%
获利能力				
毛利率	57.34%	57.74%	58.15%	58.35%
净利率	41.23%	40.13%	39.67%	39.06%
ROE	18.37%	19.49%	21.09%	22.51%
ROIC	14.64%	17.61%	18.68%	19.79%
偿债能力				
资产负债率	32.91%	17.61%	18.29%	18.67%
净负债比率	7.78%	9.24%	7.67%	6.76%
流动比率	8.66	8.13	7.69	7.75
速动比率	7.40	6.97	6.38	6.30
营运能力				
总资产周转率	0.33	0.36	0.44	0.47
应收账款周转率	4.86	4.89	4.90	5.12
应付账款周转率	3.95	4.12	4.45	4.21
每股指标(元)				
每股收益	6.30	8.32	11.07	14.71
每股经营现金	3.11	5.97	5.55	8.58
每股净资产	53.33	46.70	57.76	72.48
估值比率				
P/E	39.29	29.77	22.37	16.83
P/B	4.64	5.30	4.29	3.42
EV/EBITDA	42.80	22.89	17.04	12.37

资料来源：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>