

奕瑞科技(688301)

报告日期: 2023年08月29日

## 收入稳增长, 利润短承压

——奕瑞科技 2023 中报点评

### 投资要点

#### □ 业绩表现: 收入稳增长, 利润短承压

2023年8月28日, 公司发布2023年中报, 具体来看:

**2023H1:** 公司实现营业收入 9.57 亿元, 同比增长 32.83%; 归母净利润 3.25 亿元, 同比增长 17.43%; 扣非归母净利润 3.46 亿元, 同比增长 25.86%。

**2023Q2:** 公司实现营业收入 5.17 亿元, 同比增长 31.22%; 归母净利润 1.88 亿元, 同比增长 7.05%; 扣非归母净利润 1.99 亿元, 同比增长 22.04%。

公司 2023Q2 归母净利润增速低于收入增速, 我们预计主要与公允价值损失变动较大有关(其中, 联影医疗相关交易性金融资产公允价值变动损失为 7058 万元)。

#### □ 成长性分析: 传统业务稳增长持续, 新业务新产品贡献弹性

**传统医疗:** 我们认为公司传统医疗相关产品的成长空间主要来源于: ①新技术更新迭代, 如公司已加大对 CMOS 探测器、TDI 探测器、CT 探测器、SiPM 探测器、CZT 光子计数探测器等新型探测器的研发; ②多产品线拓展: 2023H1, 公司医疗 CT 及安检 CT 用二维准直器陆续进入量产阶段, 同时对于新的医疗 CT 及下一代二维准直器产品的研发及拓展仍在继续, 考虑到传统医疗领域行业发展较为成熟, 我们预计, 该部分业务依旧有望在新产品新技术推动下维持较为稳定的收入增长。

**齿科产品:** 我们认为公司齿科产品技术积累已逐步趋于成熟, 短期内, 海外新客户的突破和放量以及国内客户合作的持续深入, 同时叠加国内种植牙集采带来 CBCT 等相关设备需求的快速释放, 2023-2025 年公司齿科业务仍然有望继续保持较高速增长。

**工业产品:** 2020-2021 年, 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, 公司针对新能源汽车客户需求开发了基于 CMOS 的 TDI 探测器样机, 我们预计 2023 年有望逐步形成批量销售, 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。

**核心零部件:** 为进一步完善产品及业务布局, 提高竞争力, 公司已开始对高压发生器、球管及组合式射线源等新核心部件及 X 线综合解决方案领域进行积极布局, 已形成一定技术积累和进展。此外, 闪烁晶体碘化铯、钨酸镭已完成开发并已量产销售, GOS 闪烁陶瓷完成工业及安检应用的开发并进入量产阶段, 医疗 CT 探测器适用的 GOS 闪烁体取得研发突破, 关键指标达到国际领先水平, 处于送样评测及中试阶段。核心零部件的拓展, 有望逐步形成公司第二增长曲线。

**我们认为:** 从公司 2023 年单季度业绩表现来看, 依旧表现出较为稳定的高增长态势。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, 已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(2023H1, 太仓生产基地(二期)已完成厂房建设及厂房装修, 正处于设备入场及调试阶段; 海宁生产基地建设已基本完成, 进入正式生产阶段, 并将随着公司产品需求扩大, 逐步进行产能有序爬坡)有望带来超预期弹性。

#### □ 盈利能力分析: 净利率同比波动, 不改公司盈利能力持续提升趋势。

**毛利率及净利率:** 2023H1 年公司毛利率为 58.25%, 同比减少 0.28pct (2023Q2 环比提升 2.24pct), 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

### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006  
02180105933  
sunjian@stocke.com.cn

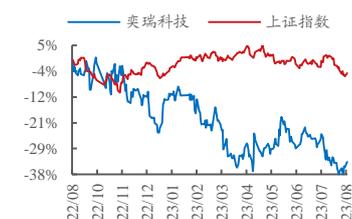
分析师: 刘明

执业证书号: S1230523080009  
liuming01@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥ 248.50
总市值(百万元)	25,289.38
总股本(百万股)	101.77

### 股票走势图



### 相关报告

- 《2023Q1 业绩提速, 全年高增长可期》2023.04.27
- 《五问五答: 看成长驱动力切换》2023.04.05
- 《传统业务稳增长, 齿科及工业高增速持续》2023.03.17

构短期差异变化有关。销售净利率为 33.28%，同比减少 5.12pct（2023Q2 环比提升 4.86pct）。期间费用率为 18.79%，同比减少 1.61pct，其中，销售费用率 4.20%，同比减少 0.78pct，管理费用率 4.43%，同比减少 0.95pct，财务费用率-2.33%，同比增加 2.26pct，研发费用率 12.49%，同比减少 2.14%。考虑到工业新能源电池领域需求高景气度以及 2023 年国内种植牙集采有望带来 CBCT 设备加速放量等催化因素，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，齿科及工业等高毛利率动态探测器迎来较快放量，收入占比持续提升，公司毛利率及净利率仍有进一步提升空间。

**经营性现金流：**2023H1 经营性现金流净额 1.10 亿元，同比减少 2.40%。经营性现金流净额/经营活动净收益为 29.53%（2022H1 为 38.84%），同比略有下降。我们发现主要与经营性应收项目增加较多有关（2023H1 应收账款为 6.14 亿元，同比增加 110.30%，较 2022 年末增长 72.10%），我们预计可能与公司新产品快速推广初期回款放缓有关，我们认为随着和客户合作的不断深入，回款情况有望得到逐步改善。

#### □ 盈利预测与估值：

我们预计 2023-2025 年公司 EPS 为 7.98、10.83、14.24 元/股，2023 年 8 月 28 日收盘价对应 2023 年 PE 为 31 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、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	2087.27	2714.64	3549.11
(+/-) (%)	30.47%	34.74%	30.06%	30.74%
归母净利润	641.30	812.17	1101.83	1449.52
(+/-) (%)	32.49%	26.64%	35.67%	31.56%
每股收益(元)	6.30	7.98	10.83	14.24
P/E	39.43	31.14	22.95	17.45

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
<b>流动资产</b>	4528	4278	5288	6820
现金	2709	2155	2681	3590
交易性金融资产	665	800	800	800
应收账款	400	622	822	1073
其它应收款	60	56	73	109
预付账款	12	20	29	33
存货	658	600	859	1191
其他	24	24	24	24
<b>非流动资产</b>	1291	1480	1850	2111
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	569	680	697
<b>资产总计</b>	5819	5758	7138	8931
<b>流动负债</b>	523	523	668	838
短期借款	131	79	87	99
应付款项	228	231	322	436
预收账款	0	0	0	0
其他	164	212	259	303
<b>非流动负债</b>	1392	490	623	799
长期借款	0	0	0	0
其他	1392	490	623	799
<b>负债合计</b>	1915	1013	1292	1638
少数股东权益	27	27	26	24
归属母公司股东权益	3877	4718	5820	7269
<b>负债和股东权益</b>	5819	5758	7138	8931

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	317	642	628	927
净利润	639	812	1101	1447
折旧摊销	31	30	47	63
财务费用	(62)	(31)	(48)	(54)
投资损失	(18)	(20)	(30)	(40)
营运资金变动	23	(149)	(33)	(59)
其它	(295)	(1)	(409)	(429)
<b>投资活动现金流</b>	(472)	(417)	(288)	(260)
资本支出	(213)	(170)	(150)	(150)
长期投资	1	(2)	1	(0)
其他	(259)	(245)	(139)	(110)
<b>筹资活动现金流</b>	1393	(779)	186	242
短期借款	79	(52)	8	12
长期借款	0	0	0	0
其他	1314	(727)	178	230
<b>现金净增加额</b>	1238	(554)	526	909

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1549	2087	2715	3549
营业成本	661	869	1118	1456
营业税金及附加	10	13	17	22
营业费用	87	109	138	177
管理费用	91	111	138	174
研发费用	239	265	337	426
财务费用	(62)	(31)	(48)	(54)
资产减值损失	(18)	(0)	(2)	(15)
公允价值变动损益	51	25	50	60
投资净收益	18	20	30	40
其他经营收益	97	100	120	140
<b>营业利润</b>	709	897	1217	1603
营业外收支	(0)	4	5	3
<b>利润总额</b>	709	901	1221	1606
所得税	70	89	121	159
<b>净利润</b>	639	812	1101	1447
少数股东损益	(3)	0	(1)	(2)
<b>归属母公司净利润</b>	641	812	1102	1450
EBITDA	706	941	1261	1654
EPS (最新摊薄)	6.30	7.98	10.83	14.24

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	30.47%	34.74%	30.06%	30.74%
营业利润	28.88%	26.60%	35.61%	31.74%
归属母公司净利润	32.49%	26.64%	35.67%	31.56%
<b>获利能力</b>				
毛利率	57.34%	58.38%	58.83%	58.98%
净利率	41.23%	38.92%	40.55%	40.78%
ROE	18.37%	18.78%	20.81%	22.06%
ROIC	14.64%	17.02%	18.43%	19.40%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	32.91%	17.59%	18.10%	18.34%
净负债比率	7.78%	9.32%	7.84%	7.02%
流动比率	8.66	8.18	7.91	8.14
速动比率	7.40	7.03	6.63	6.71
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.33	0.36	0.42	0.44
应收账款周转率	4.86	4.87	4.82	5.05
应付账款周转率	3.95	4.07	4.39	4.15
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	6.30	7.98	10.83	14.24
每股经营现金	3.11	6.31	6.17	9.11
每股净资产	53.33	46.36	57.19	71.43
<b>估值比率</b>				
P/E	39.43	31.14	22.95	17.45
P/B	4.66	5.36	4.35	3.48
EV/EBITDA	42.80	23.88	17.41	12.72

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>