



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

蹄疾步稳，新核心部件研发势如破竹

——奕瑞科技 2023 年中报点评

买入（维持）

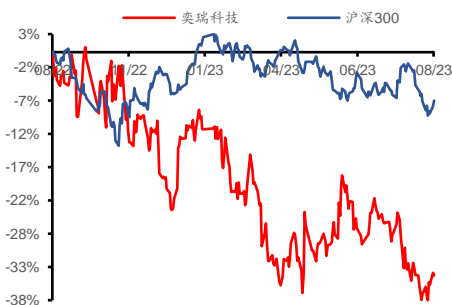
行业：医药生物
日期：2023年09月01日

分析师：邓周宇
Tel: 0755-23603292
E-mail: dengzhouyu@shzq.com
SAC 编号: S0870523040002
联系人：尤靖宜
Tel: 021-53686160
E-mail: youjingyi@shzq.com
SAC 编号: S0870122080015

基本数据

最新收盘价（元）	247.00
12mth A 股价格区间（元）	232.95-531.00
总股本（百万股）	101.77
无限售 A 股/总股本	56.63%
流通市值（亿元）	142.35

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《产能储备+新品开拓齐头并进，盈利能力持续提升》

——2023 年 03 月 21 日

《Q3 业绩超预期，高增长持续性强》

——2022 年 11 月 01 日

《疫情下供应链展现强韧性，多元化布局稳步推进》

——2022 年 08 月 31 日

■ 投资摘要

事件概述

8月28日晚间，公司发布2023年半年报，2023年上半年实现营业收入9.57亿元，同比增长32.83%；实现归母净利润3.25亿元，同比增长17.43%。分季度看，2023Q2实现归母净利润1.88亿元，同比增长7.05%；实现营业收入5.17亿元，同比增长31.22%。

营收端表现亮眼，利润端短期承压。2023H1，公司平板探测器销售实现稳定增长，高压发生器及其他核心部件销售实现快速增长；多个大客户的多项产品继续保持良性增长，同时加强了对新客户、新产品的导入，支撑整体业绩稳步向前。2023Q2归母净利润增速低于营收增速，我们认为主要系公允价值变动损益同比大幅下降所致。2023上半年，公司毛利率较2022年末增长0.91pct，期间费用率较2022年末下降4.08pct，盈利能力不断提升。

以市场需求为导向，进一步夯实现有产品及技术结构。公司持续加大对新型探测器的研发投入，完善产品线布局。2023H1，公司完成首款超高速TDI探测器、微焦点射线源等产品的研发中试，实现超大尺寸闪烁体的生长和耦合，推出用于高端DSA的CMOS平板探测器、超大尺寸动态探测器、新型线阵探测器等多款新产品，并针对新型探测器像素结构等方向，新增8项相关知识产权申请，上半年研发投入占营收的比重为12.49%。

布局X线综合解决方案，提升公司产品和服务的附加值。公司在新核心部件领域布局已形成一定技术积累和进展。医疗CT及安检CT用二维准直器陆续进入量产阶段，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。我们认为未来随着新核心部件陆续步入商业化阶段，有望为公司打开第二增长曲线。

■ 投资建议

我们预计公司2023-2025年归母净利润同比增速分别为26.2%/30.9%/29.6%，对应PE分别为31/24/18倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

新技术和新产品开发风险；行业竞争加剧风险；毛利率下滑风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1549	2017	2648	3397
年增长率	30.5%	30.2%	31.3%	28.3%
归母净利润	641	810	1059	1373
年增长率	32.5%	26.2%	30.9%	29.6%
每股收益（元）	6.30	7.95	10.41	13.49
市盈率（X）	39.20	31.05	23.73	18.31
市净率（X）	6.48	5.67	4.84	4.04

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023年08月29日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2709	2773	3223	3892
应收票据及应收账款	400	466	747	799
存货	658	850	930	1100
其他流动资产	762	771	844	836
流动资产合计	4528	4860	5743	6627
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	10	11	11	11
固定资产	184	407	539	625
在建工程	257	165	128	112
无形资产	174	232	276	304
其他非流动资产	665	719	787	859
非流动资产合计	1291	1534	1742	1911
资产总计	5819	6394	7485	8538
短期借款	131	169	214	263
应付票据及应付账款	228	143	367	286
合同负债	25	65	83	97
其他流动负债	139	160	202	246
流动负债合计	523	536	865	892
长期借款	0	0	0	0
应付债券	1176	1176	1176	1176
其他非流动负债	216	216	216	216
非流动负债合计	1392	1392	1392	1392
负债合计	1915	1928	2257	2284
股本	73	73	73	73
资本公积	2249	2249	2249	2249
留存收益	1305	1864	2624	3647
归属母公司股东权益	3877	4436	5196	6219
少数股东权益	27	30	32	35
股东权益合计	3904	4466	5228	6254
负债和股东权益合计	5819	6394	7485	8538

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	317	660	1093	1349
净利润	639	812	1062	1376
折旧摊销	52	130	172	205
营运资金变动	-252	-278	-130	-218
其他	-122	-5	-11	-14
投资活动现金流量	-472	-367	-368	-356
资本支出	-717	-369	-377	-371
投资变动	-272	-3	-1	-2
其他	518	5	10	17
筹资活动现金流量	1393	-229	-275	-324
债权融资	129	38	45	48
股权融资	30	0	0	0
其他	1235	-268	-320	-372
现金净流量	1280	64	450	670

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1549	2017	2648	3397
营业成本	661	844	1087	1382
营业税金及附加	10	10	12	14
销售费用	87	86	113	143
管理费用	91	90	113	136
研发费用	239	252	338	425
财务费用	-62	-34	-24	-25
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	18	10	13	17
公允价值变动损益	51	-5	-3	0
营业利润	709	910	1193	1545
营业外收支净额	0	2	0	1
利润总额	709	913	1193	1546
所得税	70	100	131	170
净利润	639	812	1062	1376
少数股东损益	-3	3	3	3
归属母公司股东净利润	641	810	1059	1373

主要指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	57.3%	58.2%	59.0%	59.3%
净利率	41.4%	40.1%	40.0%	40.4%
净资产收益率	16.5%	18.2%	20.4%	22.1%
资产回报率	11.0%	12.7%	14.2%	16.1%
投资回报率	9.7%	12.6%	14.7%	16.7%
成长能力指标				
营业收入增长率	30.5%	30.2%	31.3%	28.3%
EBIT 增长率	37.6%	45.9%	33.0%	31.1%
归母净利润增长率	32.5%	26.2%	30.9%	29.6%
每股指标 (元)				
每股收益	6.30	7.95	10.41	13.49
每股净资产	38.09	43.59	51.05	61.11
每股经营现金流	3.11	6.48	10.74	13.25
每股股利	3	2	2	2
营运能力指标				
总资产周转率	0.27	0.32	0.35	0.40
应收账款周转率	4.34	5.66	4.07	5.34
存货周转率	1.00	0.99	1.17	1.26
偿债能力指标				
资产负债率	32.9%	30.2%	30.2%	26.8%
流动比率	8.66	9.06	6.64	7.43
速动比率	7.35	7.41	5.52	6.14
估值指标				
P/E	39.20	31.05	23.73	18.31
P/B	6.48	5.67	4.84	4.04
EV/EBITDA	50.90	24.55	18.17	13.65

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断