证券研究报告—动态报告

机械设备

工业机械

奕瑞科技(688301)

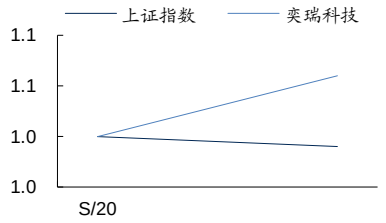
买入

2020 年中报点评

（首次评级）

2020 年 09 月 22 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	73/16
总市值/流通(百万元)	12,297/2,644
上证综指/深圳成指	3,317/13,150
12 个月最高/最低(元)	186.48/160.00

证券分析师：贺泽安
电话：
E-MAIL： hezean@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080003
证券分析师：吴双
电话：
E-MAIL： wushuang2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519120001

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

财报点评

数字化 X 线探测器国内龙头，市占率快速提升

- **预计 2020 年 1-9 月收入同比+67%-87%，业绩同比+293%-366%**

公司 20H1 实现营收 3.85 亿元，同比增长 91.67%；归母净利润 1.10 亿元，同比增长 330.28%，主要系新冠爆发后疫情形势严峻的国家地区对 X 线影像设备尤其是移动式 DR 设备的需求大幅上升所致。公司 20H1 毛利率/净利率为 51.58%/28.64%，同比变动+1.69/+16.19 个 pct。公司管理/研发/销售/财务费用率为 4.89%/15.90%/5.01%/0.20%，同比变动-4.06/-9.41/-4.36/-0.75 个 pct，费用率大幅下降主要系营收大幅增长产生的规模化效应所致。**公司预计 2020 年 1-9 月实现营收 5.25-5.85 亿元，同比增长 67%-87%；归母净利润 1.35-1.60 亿元，同比增长 293%-366%。单季度看，公司 20Q3 实现营收 1.40-2.00 亿元，同比增长 24.33%-77.62%；归母净利润 0.25-0.50 亿元，同比增长 168.82%-437.63%。**

- **数字化 X 线探测器国内份额第一，产品性价比优势突出**

公司主营数字化 X 线探测器，属于 X 线影像设备的核心零部件。分产品看：公司 2019 年普放有线/普放无线系列分别 2.01/2.75 亿元，同比-4.19%/61.72%,收入占比 38.59%/52.91%，是公司核心业务；**分地区看，**公司 2019 年境内/境外收入为 2.33/2.87 亿元，分别占比 44.73%/55.27%。**从市场空间看，**数字化 X 线探测器全球市场将从 2018 年的 17.4 亿美元增长至 2024 年的 24.5 亿美元，其中医疗应用约占 74%。**从竞争格局看，**行业较高的技术壁垒使得行业集中度较高，奕瑞科技产品凭借较高的产品性价比和完善的售后服务优势打破了国外品牌垄断，公司在医疗应用市占率快速提升（2017-19 年全球市占率为 8.09%/9.86%/12.91%），客户包括柯尼卡、西门子、飞利浦、上海联影、万东医疗、蓝韵影像、东软医疗等国内外知名医疗影像设备厂商。

投资建议：首次覆盖给予“买入”评级

公司研发实力强，产品性价比优势明显，将充分受益 X 线探测器进口替代及产品品类扩张。我们预计 2020-22 年归母净利润 2.09/2.59/3.19 亿元，对应 PE 58/47/39 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

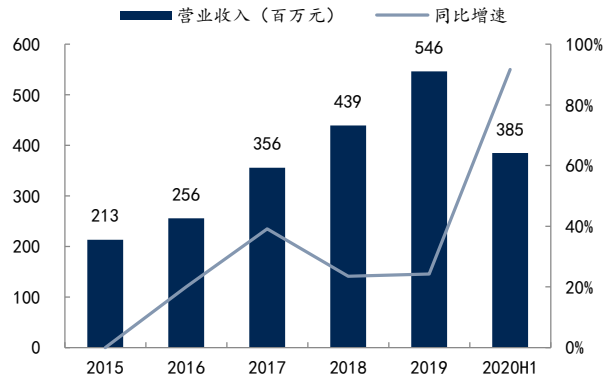
风险提示：行业竞争加剧；新业务拓展不及预期；技术被赶超风险。

盈利预测和财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	546.11	860.11	1044.84	1255.41
(+/-%)	24.28%	57.50%	21.48%	20.15%
净利润(百万元)	96.40	208.74	259.03	318.93
(+/-%)	59.14%	116.54%	24.09%	23.13%
摊薄每股收益(元)	1.77	2.88	3.57	4.40
EBIT Margin	17.86%	23.86%	24.45%	24.85%
净资产收益率(ROE)	22.65%	25.08%	23.76%	22.66%
市盈率(PE)	95.56	58.91	47.47	38.56
EV/EBITDA	83.26	58.03	46.68	38.55
市净率(PB)	21.65	14.78	11.28	8.74

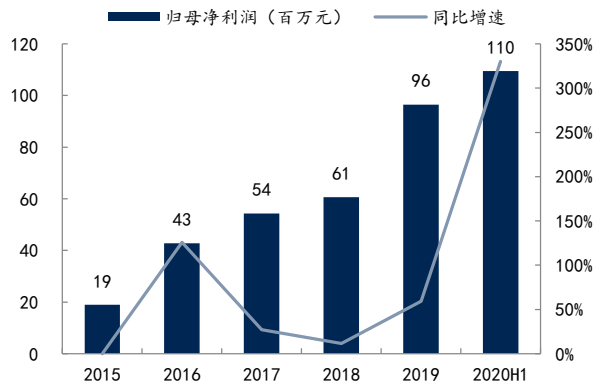
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 奕瑞科技 2020H1 营业收入同比增长 15%



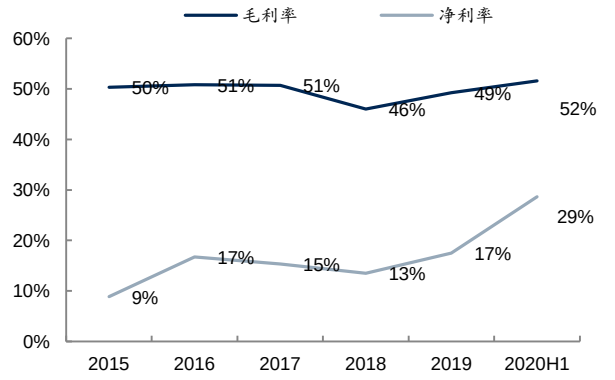
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 奕瑞科技 2020H1 归母净利润同比增长 160%



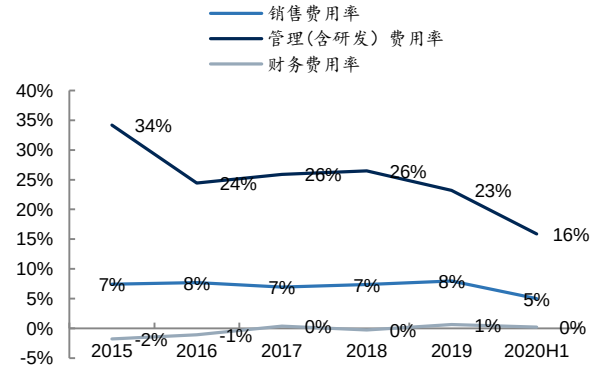
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 奕瑞科技盈利能力有所上升



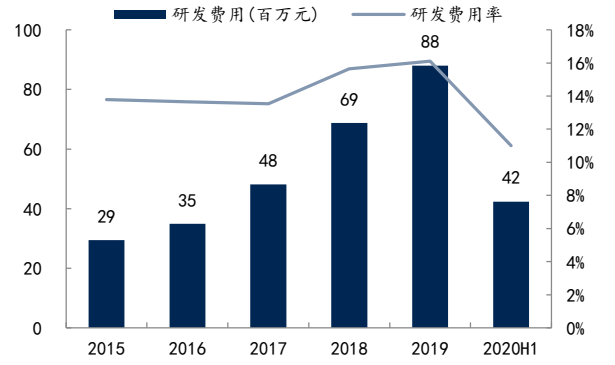
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 奕瑞科技期间费用率略有下滑



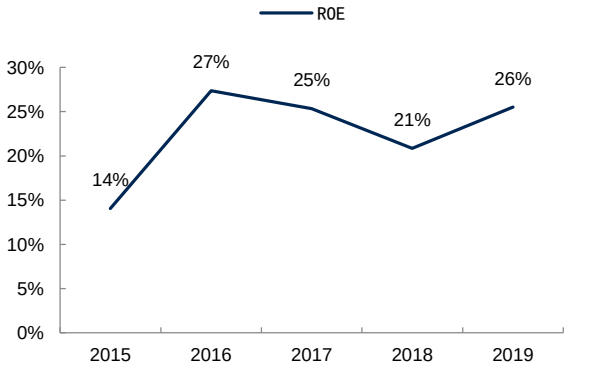
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 奕瑞科技研发费用维持高位



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 奕瑞科技 ROE 有所下滑



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表 1：可比公司估值

公司	投资评级	市值（亿元）	股价（元）	EPS			PE		
			20200921	2019	2020	2021	2019	2020	2021
绿的谐波	买入	95.48	79.29	0.65	0.83	1.34	121.98	95.53	59.17
柏楚电子	买入	225.02	225.02	2.46	2.76	4.18	91.47	81.53	53.83
						平均值	106.73	88.53	56.50
奕瑞科技	买入	122.97	169.50	1.77	2.88	3.57	95.76	58.85	47.48

资料来源： wind，国信证券经济研究所整理及预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	26	1158	1144	1185
应收款项	39	51	63	89
存货净额	137	122	180	254
其他流动资产	62	127	171	201
流动资产合计	459	1460	1560	1731
固定资产	205	229	251	268
无形资产及其他	13	14	14	15
投资性房地产	50	50	50	50
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	727	1752	1875	2064
短期借款及交易性金融负债	15	5	7	9
应付款项	49	39	53	83
其他流动负债	22	29	38	50
流动负债合计	86	73	98	142
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	12	12	12	12
长期负债合计	12	12	12	12
负债合计	98	86	110	154
少数股东权益	(3)	(4)	(6)	(8)
股东权益	632	1671	1771	1918
负债和股东权益总计	727	1752	1875	2064

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.65	0.83	1.16	1.53
每股红利	0.07	0.19	0.32	0.31
每股净资产	7.00	13.88	14.71	15.92
ROIC	8%	12%	13%	17%
ROE	9%	6%	8%	10%
毛利率	49%	51%	52%	54%
EBIT Margin	25%	28%	30%	32%
EBITDA Margin	34%	37%	38%	38%
收入增长	-15%	25%	35%	36%
净利润增长率	-10%	70%	40%	32%
资产负债率	13%	5%	6%	7%
息率	0.1%	0.4%	0.6%	0.6%
P/E	103.3	80.9	57.8	43.8
P/B	9.6	4.8	4.5	4.2
EV/EBITDA	97.8	93.6	69.2	50.5

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	546	860	1045	1255
营业成本	277	425	506	604
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	44	60	72	85
管理费用	127	168	209	251
财务费用	3	(2)	(6)	(9)
投资收益	0	1	1	1
资产减值及公允价值变动	0	(2)	(2)	(1)
其他收入	2	0	0	0
营业利润	96	207	261	320
营业外净收支	7	20	21	26
利润总额	103	227	282	346
所得税费用	8	18	23	27
少数股东损益	(1)	0	0	1
归属于母公司净利润	96	209	259	319

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	96	209	259	319
资产减值准备	(4)	0	0	0
折旧摊销	16	12	16	19
公允价值变动损失	0	2	2	1
财务费用	3	(2)	(6)	(9)
营运资本变动	(47)	(74)	(74)	(83)
其它	3	0	0	1
经营活动现金流	64	148	203	257
资本开支	(75)	(42)	(44)	(42)
其它投资现金流	0	(2)	0	0
投资活动现金流	(75)	(44)	(44)	(42)
权益性融资	0	199	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(1)	(1)	(1)	(2)
其它融资现金流	48	(34)	7	7
融资活动现金流	46	164	5	5
现金净变动	36	269	164	220
货币资金的期初余额	100	136	405	569
货币资金的期末余额	136	405	569	789
企业自由现金流	(16)	85	133	181
权益自由现金流	33	53	145	196

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032