

# 奕瑞科技 (688301)

证券研究报告

2021年02月27日

## 20年净利润增速符合预期，看好公司新产品放量

### 公司预计20年业绩保持高速增长

公司近日发布2020年年度业绩快报，2020全年营收为7.84亿元，同比增长43.58%；归母净利润2.25亿元，同比增长133.71%；扣非后归母净利润2.02亿元，同比增长136.79%。公司20年业绩高速增长的原因系公司积极拓展全球业务、多个大客户项目实现规模销售、齿科等新产品进入量产。同时公司普放无线系列产品也受疫情影响而需求增加。

### 研发投入不断增加，无线技术带来无限可能

自2015年以来，公司的研发投入连年增加，2019年研发费用接近9000万元，占营收的16.11%，2020Q3研发投入6700万元。公司2019年末研发人员数量为157人，占总人数比例为34.06%。公司最新发布了无线智能iAEC技术，技术水平引领行业。

### 成本控制能力优秀

公司17-19年公司产品成本持续优化，目前公司绝大部分核心原材料均实现国产化，采购单价呈现逐年下降态势。公司凭借性价比优势持续抢占市场，除普放之外，还拓展了齿科、骨科、工业等多个下游。

### 抢占先机打入国内国外优质客户供应链

目前，公司的客户群体包括西门子、飞利浦、安科锐、上海联影、万东医疗、等国内外知名影像设备厂商，全球十大医学影像公司中有5家是奕瑞客户，国内DR设备排名前十的企业中，有8家是奕瑞客户。优质客户与公司建立了良好的合作关系，为公司的长远发展奠定了坚实的基础。

### 盈利预测及投资评级

我们预计公司2020-2022年净利润分别2.25亿元、3.20亿元、4.12亿元，对应PE为60X、42X、33X。维持“买入”评级，继续推荐。

**风险提示：**产品价格持续降低；原材料供应受限；技术路线重大变革；共同控制风险；贸易摩擦风险等。业绩快报是初步核算结果，具体财务数据以公司披露的2020年年报为准。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	439.42	546.11	784.11	1,199.19	1,643.74
增长率(%)	23.52	24.28	43.58	52.94	37.07
EBITDA(百万元)	131.69	202.20	244.67	306.85	421.32
净利润(百万元)	60.57	96.40	225.30	319.77	412.38
增长率(%)	11.46	59.14	133.71	41.93	28.96
EPS(元/股)	0.83	1.33	3.11	4.41	5.68
市盈率(P/E)	222.50	139.81	59.82	42.15	32.68
市净率(P/B)	40.90	31.67	5.11	4.56	4.00
市销率(P/S)	30.67	24.68	17.19	11.24	8.20
EV/EBITDA	0.00	0.00	46.39	36.77	26.49

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	185.78元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	72.55
流通A股股本(百万股)	15.60
A股总市值(百万元)	13,477.94
流通A股市值(百万元)	2,898.38
每股净资产(元)	35.37
资产负债率(%)	7.76
一年内最高/最低(元)	223.85/144.02

### 作者

邹润芳	分析师
SAC执业证书编号：S1110517010004	
zourunfang@tfzq.com	
朱晔	联系人
zhuye@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《奕瑞科技-公司点评:20年净利润增速符合预期，盈利水平同比大幅提高》2021-01-28
- 《奕瑞科技-首次覆盖报告:影像探测器龙头，多项核心能力助力公司高速增长》2020-11-01

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	100.09	136.01	2,102.03	2,164.11	2,286.78
应收票据及应收账款	144.60	202.30	320.44	479.03	635.07
预付账款	4.81	11.76	6.99	23.73	20.96
存货	75.18	126.23	137.51	283.92	305.89
其他	40.34	37.99	61.91	73.01	114.77
<b>流动资产合计</b>	<b>365.02</b>	<b>514.29</b>	<b>2,628.89</b>	<b>3,023.79</b>	<b>3,363.47</b>
长期股权投资	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83
固定资产	76.07	93.90	129.75	178.05	220.83
在建工程	0.00	44.35	62.61	85.57	81.34
无形资产	9.36	10.11	9.87	9.62	9.38
其他	40.40	34.15	36.08	38.65	34.01
<b>非流动资产合计</b>	<b>126.66</b>	<b>183.34</b>	<b>239.14</b>	<b>312.72</b>	<b>346.39</b>
<b>资产总计</b>	<b>491.68</b>	<b>697.64</b>	<b>2,868.02</b>	<b>3,336.51</b>	<b>3,709.85</b>
短期借款	0.00	33.68	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	103.69	132.94	152.67	288.37	247.83
其他	42.35	67.94	61.07	75.65	78.63
<b>流动负债合计</b>	<b>146.05</b>	<b>234.56</b>	<b>213.74</b>	<b>364.01</b>	<b>326.46</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	14.61	37.47	21.69	24.59	27.92
<b>非流动负债合计</b>	<b>14.61</b>	<b>37.47</b>	<b>21.69</b>	<b>24.59</b>	<b>27.92</b>
<b>负债合计</b>	<b>160.66</b>	<b>272.03</b>	<b>235.44</b>	<b>388.60</b>	<b>354.38</b>
少数股东权益	1.51	0.07	(3.68)	(8.13)	(12.95)
股本	54.35	54.35	72.55	72.55	72.55
资本公积	181.07	181.07	2,149.04	2,149.04	2,149.04
留存收益	275.22	370.45	2,563.72	2,883.49	3,295.88
其他	(181.13)	(180.33)	(2,149.04)	(2,149.04)	(2,149.04)
<b>股东权益合计</b>	<b>331.02</b>	<b>425.61</b>	<b>2,632.59</b>	<b>2,947.91</b>	<b>3,355.48</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>491.68</b>	<b>697.64</b>	<b>2,868.02</b>	<b>3,336.51</b>	<b>3,709.85</b>

  

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	59.32	95.32	225.30	319.77	412.38
折旧摊销	14.00	18.43	6.13	8.99	11.70
财务费用	(1.02)	2.40	(7.82)	(46.33)	(37.25)
投资损失	(2.38)	(0.29)	(7.48)	(1.22)	(1.22)
营运资金变动	(67.64)	(19.46)	(142.02)	(185.00)	(248.54)
其它	17.01	(65.61)	(3.82)	(4.48)	(4.86)
<b>经营活动现金流</b>	<b>19.29</b>	<b>30.78</b>	<b>70.29</b>	<b>91.72</b>	<b>132.20</b>
资本支出	22.09	56.44	75.77	77.10	46.67
长期投资	(0.85)	(0.00)	0.00	0.00	0.00
其他	(22.90)	(72.02)	(128.30)	(155.88)	(95.45)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1.66)</b>	<b>(15.58)</b>	<b>(52.52)</b>	<b>(78.78)</b>	<b>(48.78)</b>
债权融资	9.91	58.07	13.00	15.77	17.72
股权融资	18.88	(2.63)	1,993.25	46.33	37.25
其他	(38.16)	(37.40)	(57.99)	(12.97)	(15.72)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(9.37)</b>	<b>18.04</b>	<b>1,948.26</b>	<b>49.13</b>	<b>39.25</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>8.26</b>	<b>33.24</b>	<b>1,966.03</b>	<b>62.08</b>	<b>122.67</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>439.42</b>	<b>546.11</b>	<b>784.11</b>	<b>1,199.19</b>	<b>1,643.74</b>
营业成本	237.31	277.02	370.88	588.04	804.29
营业税金及附加	1.02	1.16	1.82	2.71	3.68
营业费用	32.42	43.64	39.21	71.95	98.62
管理费用	47.66	38.74	39.21	71.95	98.62
研发费用	68.71	87.98	101.93	167.89	230.12
财务费用	(1.25)	3.43	(7.82)	(46.33)	(37.25)
资产减值损失	3.60	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.38	0.29	7.48	1.22	1.22
其他	(13.15)	(2.08)	(14.96)	(2.44)	(2.44)
<b>营业利润</b>	<b>60.71</b>	<b>95.92</b>	<b>246.36</b>	<b>344.20</b>	<b>446.88</b>
营业外收入	6.69	7.04	8.44	6.19	6.03
营业外支出	0.00	0.00	0.22	0.07	0.10
<b>利润总额</b>	<b>67.41</b>	<b>102.97</b>	<b>254.58</b>	<b>350.32</b>	<b>452.81</b>
所得税	8.09	7.65	25.46	35.03	45.28
<b>净利润</b>	<b>59.32</b>	<b>95.32</b>	<b>229.12</b>	<b>315.29</b>	<b>407.53</b>
少数股东损益	(1.25)	(1.08)	(3.82)	(4.48)	(4.86)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>60.57</b>	<b>96.40</b>	<b>225.30</b>	<b>319.77</b>	<b>412.38</b>
每股收益(元)	0.83	1.33	3.11	4.41	5.68

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	23.52%	24.28%	43.58%	52.94%	37.07%
营业利润	-6.07%	57.99%	156.83%	39.71%	29.83%
归属于母公司净利润	11.46%	59.14%	133.71%	41.93%	28.96%
<b>获利能力</b>					
毛利率	45.99%	49.27%	52.70%	50.96%	51.07%
净利率	13.79%	17.65%	28.73%	26.67%	25.09%
ROE	18.38%	22.65%	8.55%	10.82%	12.24%
ROIC	32.76%	45.88%	66.04%	52.83%	48.45%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	32.68%	38.99%	8.21%	11.65%	9.55%
净负债率	-27.24%	-18.31%	-79.35%	-72.88%	-67.62%
流动比率	2.50	2.19	12.30	8.31	10.30
速动比率	1.98	1.65	11.66	7.53	9.37
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.76	3.15	3.00	3.00	2.95
存货周转率	7.34	5.42	5.95	5.69	5.57
总资产周转率	1.01	0.92	0.44	0.39	0.47
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.83	1.33	3.11	4.41	5.68
每股经营现金流	0.27	0.42	0.97	1.26	1.82
每股净资产	4.54	5.87	36.34	40.75	46.43
<b>估值比率</b>					
市盈率	222.50	139.81	59.82	42.15	32.68
市净率	40.90	31.67	5.11	4.56	4.00
EV/EBITDA	0.00	0.00	46.39	36.77	26.49
EV/EBIT	0.00	0.00	47.58	37.88	27.25

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com