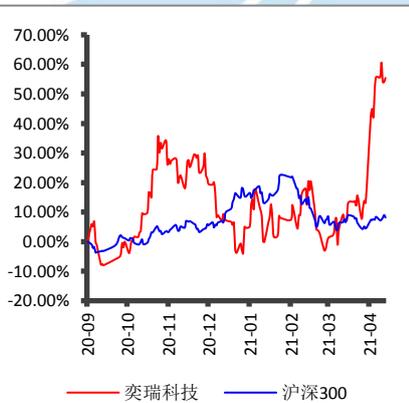


公司投资评级	买入
当前股价(2021.04.30)	248.79 元

基础数据 (2021.04.30)

上证指数	3446.86
总股本(百万)	72.55
流通 A 股(百万)	16.34
2020 年资产负债率	9.03%
2020 年 ROE(摊薄)	8.44%
PE (TTM)	68.21
PB (LF)	6.85

公司近一年与沪深 300 走势对比图


资料来源: wind, 中航证券研究所

事件: 公司近日发布一季报数据, 2021 年一季度, 公司营收 2.23 亿元, 同比大增 65.40%; 归母净利润 0.74 亿元, 同比大增 132.00%。公司毛利率 50.66%, 同比增加 0.72 个百分点; 净利率 33.93%, 同比增加 10.15 个百分点, 盈利质量有所提高。公司研发费用 23.92 百万元, 同比增长 22.05%; 销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 5.97%、4.81% 和 -4.44%, 分别同比下降 0.55pct、2.34pct 和 3.53pct, 公司的规模效应进一步凸显。

公司一季度末合同负债 0.26 亿元, 相比去年国内疫情最严重的一季度大幅增长 55.78%, 表明疫情好转后公司高增速仍可持续。

投资要点:
● 成本控制能力优秀, 规模效益显现:

奕瑞科技从公司成立开始, 就注重培养本土化的供应链。凭借自主培育的完整供应链和分散的采购策略, 有效控制了原材料的采购成本。另一方面, 自 2018 年公司太仓基地投入使用以来, 极大地缓解了公司产能不足的情况, 公司规模经济效益凸显。2018 年-2020 年, 公司毛利率分别为 45.99%、49.27%、51.80%; 净利率分别为 13.50%、17.45%、28.45%, 均逐年上升。

● X 线探测器应用场景不断拓展, 市场空间持续提高:

数字化 X 射线平板探测器可用于探索人体及其他生命体或物体的内部构造并成像, 是用于生产数字化 X 射线影像系统的关键部件, 可用于医疗、工业、安防、兽用、食品等领域。麦姆斯咨询预测, 2018 年, X 射线探测器市场规模为 20 亿美元, 2018-2024 复合年增长率为 5.77%, 到 2024 年市场规模将达到 28 亿美元。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

 联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航
 资本大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59562524

传真: 010-59562637

● **产品优质广受大客户青睐，新产品放量值得期待：**

奕瑞科技凭借卓越的研发及创新能力，公司成为全球为数不多的、掌握全部主要核心技术的数字化 X 线探测器生产商之一。公司的主要产品为数字化 X 线探测器，目前，公司的客户群体包括柯尼卡、锐珂、富士、西门子、飞利浦、安科锐、上海联影、万东医疗、普爱医疗等国内外知名影像设备厂商。

公司在无线、齿科、兽用、工业等领域不断与新产品推出，持续加强对新技术、新产品的研发投入，进一步完善医疗、工业等领域的平板探测器、线阵探测器产品线，提高了产品核心竞争力和公司盈利能力。

➤ **投资建议**

基于以上观点，我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 1066.35 百万元、1418.25 百万元、1843.72 百万元，归母净利润分别为 309.49 百万元、414.44 百万元、536.76 百万元，对应 2021-2023 年的 PE 为 58X、44X、34 X。重点推荐。

● **风险提示：下游景气度降低；国外疫情对经济冲击加剧**

● **盈利预测：**

单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	546.11	784.08	1066.35	1418.25	1843.72
增长率 (%)	24.28%	43.58%	36.00%	33.00%	30.00%
归属母公司股东净利润	96.40	222.25	309.49	414.44	536.76
增长率 (%)	59.14%	130.54%	39.25%	33.91%	29.51%
每股收益 (EPS) (元)	1.77	3.06	4.27	5.71	7.40

数据来源：WIND，中航证券研究所



利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	784.08	1066.35	1418.25	1843.72
营业成本	377.89	522.51	694.94	903.42
营业税金及附加	1.86	2.44	3.25	4.24
销售费用	37.08	62.02	77.35	102.78
管理费用	39.28	95.97	127.64	147.50
财务费用	5.05	-3.08	-0.25	0.31
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	3.63	0.21	0.24	0.67
公允价值变动损益	4.79	3.19	3.73	3.55
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	251.66	345.11	462.56	601.19
其他非经营损益	2.64	1.11	1.20	1.22
利润总额	254.30	346.22	463.75	602.41
所得税	31.20	36.74	49.31	65.65
净利润	223.09	309.49	414.44	536.76
少数股东损益	0.85	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	222.25	309.49	414.44	536.76
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1332.98	1393.53	1634.49	1972.62
应收和预付款项	189.81	349.95	447.59	568.46
存货	172.99	227.15	316.71	419.15
其他流动资产	1030.17	1025.60	1025.09	1032.42
长期股权投资	0.83	0.83	0.83	0.83
投资性房地产	14.79	12.58	13.81	13.56
固定资产和在建工程	125.42	127.21	128.48	128.94
无形资产和开发支出	10.61	15.36	20.10	24.84
其他非流动资产	17.76	30.29	43.31	53.75
资产总计	2895.37	3182.50	3630.41	4214.57
短期借款	55.11	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	108.44	222.14	270.46	353.70
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	98.01	50.74	59.09	69.87
负债合计	261.57	272.88	329.55	423.58
股本	72.55	72.55	72.55	72.55
资本公积	2149.04	2149.04	2149.04	2149.04
留存收益	411.62	687.77	1079.00	1569.14
归属母公司股东权益	2633.54	2909.37	3300.59	3790.73
少数股东权益	0.26	0.26	0.26	0.26
股东权益合计	2633.80	2909.63	3300.86	3790.99
负债和股东权益合计	2895.37	3182.50	3630.41	4214.57
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	262.32	201.69	304.59	422.01
投资活动现金流净额	-1013.24	-30.68	-34.77	-31.17
筹资活动现金流净额	1967.45	-110.46	-28.86	-52.71
现金流量净额	1204.86	60.55	240.96	338.13

数据来源: WIND, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

邹润芳, SAC 执业证书号: S0640521040001, 中航证券研究所所长。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。