



增持 (维持)

所属行业: 机械
当前价格(元): 420.80

证券分析师

倪正洋

资格编号: S0120521020003

邮箱: nizy@tebon.com.cn

杨任重

资格编号: S0120521030002

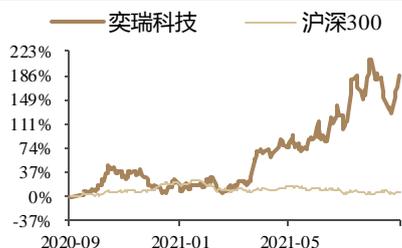
邮箱: yangrz@tebon.com.cn

张世杰

资格编号: S0120521020002

邮箱: zhangsj3@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-7.31	27.32	49.48
相对涨幅(%)	-8.89	28.30	56.40

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1. 《奕瑞科技(688301.sh): X线探测器国产替代开创者, 全球份额有望持续提升》, 2021.8.22

奕瑞科技(688301): 股权激励草案彰显增长信心, 齿科及工业业务拓展值得期待

——公司公告点评

投资要点

9月23日, 公司发布《2021年限制性股票激励计划(草案)》, 拟授予不超过210名公司高管及员工55万股限制性股票, 占公司股本总额的0.76%, 授予价格为每股180.91元;

- **股权激励方案绑定近四成员工利益, 高考核目标彰显增长信心。**本次激励计划授予部分考核年度为2021~2023年三个会计年度, 业绩考核目标不低于3.9、5.0、6.4亿元, 扣除预计激励成本, 则对应业绩约为3.8、4.5、6.2亿元, 同比增速分别为69%、20%、37%, 其中2021年考核目标高于我们此前的盈利预测。本次草案涉及的210名公司高管及员工数量占到公司中报630名员工总数的33%, 覆盖面较广;
- **Q3为传统业绩淡季, 不应给予短期业绩过高增长预期。**2019Q3和2020Q3公司分别实现归母净利润889万和4620万元, 仅占到当年全部利润的9%和21%, 主要系下游医院整机招投标大多在Q2和Q4两个季度开展, 齿科业务方面疫情的反复也使得本应在9月举行的上海口腔展会推迟至Q4, 短期对于公司的业绩增长不应报以过高预期。但3年维度来看, 公司齿科业务仍处于快速发展期, 工业业务受益锂电扩产以及下游对于产品品质要求的提升, 业绩增长值得期待;
- **投资建议。**谨慎原则下, 暂不调整对于公司2021~2023年归母净利润3.5、4.8和6.3亿元的判断, 对应当前305亿市值下的PE约86\63\48x。公司2021年预测PE高于我们此前深度报告中所选医疗影像设备标的57x的一致预测PE, 但与整机销售企业相比, 核心零部件龙头全球市占率提升的逻辑更为通顺, 对此应给予一定估值溢价, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 1、齿科设备行业景气度不及预期; 2、工业市场开拓进展不及预期; 3、静态产品市占率提升速度不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	72.55
流通A股(百万股):	40.48
52周内股价区间(元):	147.31-457.10
总市值(百万元):	30,528.13
总资产(百万元):	3,156.33
每股净资产(元):	38.16

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	546	784	1,099	1,379	1,677
(+/-)YOY(%)	24.3%	43.6%	40.1%	25.5%	21.6%
净利润(百万元)	96	222	353	483	631
(+/-)YOY(%)	59.1%	130.5%	59.0%	36.5%	30.8%
全面摊薄EPS(元)	1.77	3.77	4.87	6.65	8.70
毛利率(%)	49.3%	51.8%	55.7%	57.3%	58.6%
净资产收益率(%)	22.7%	8.4%	12.6%	15.8%	18.6%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	3.77	4.87	6.65	8.70
每股净资产	36.30	38.69	42.17	46.73
每股经营现金流	3.62	4.61	7.62	10.69
每股股利	1.00	2.48	3.17	4.14
价值评估(倍)				
P/E	45.54	86.37	63.27	48.39
P/B	4.73	10.88	9.98	9.00
P/S	38.93	27.79	22.15	18.21
EV/EBITDA	41.07	62.83	42.31	31.08
股息率%	0.6%	0.6%	0.8%	1.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	51.8%	55.7%	57.3%	58.6%
净利润率	28.3%	32.2%	35.0%	37.6%
净资产收益率	8.4%	12.6%	15.8%	18.6%
资产回报率	7.7%	11.4%	14.2%	16.7%
投资回报率	8.0%	11.9%	15.1%	18.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	43.6%	40.1%	25.5%	21.6%
EBIT 增长率	138.6%	59.0%	38.2%	31.4%
净利润增长率	130.5%	59.0%	36.5%	30.8%
偿债能力指标				
资产负债率	9.0%	9.6%	9.9%	9.9%
流动比率	11.6	9.6	8.6	8.3
速动比率	10.8	8.7	7.7	7.4
现金比率	5.7	4.0	3.3	3.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	57.6	57.6	57.6	57.6
存货周转天数	167.1	167.1	167.1	167.1
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	6.3	2.4	2.0	2.0

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	222	353	483	631
少数股东损益	1	1	2	2
非现金支出	24	78	158	238
非经营收益	7	-3	-4	-6
营运资金变动	8	-95	-85	-90
经营活动现金流	262	335	553	775
资产	-17	-401	-401	-401
投资	0	1	1	1
其他	-996	5	6	8
投资活动现金流	-1,013	-395	-394	-392
债权募资	21	0	0	0
股权募资	1,995	0	0	0
其他	-49	-182	-232	-302
融资活动现金流	1,967	-182	-232	-302
现金净流量	1,205	-242	-73	81

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 9 月 27 日
 资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	784	1,099	1,379	1,677
营业成本	378	487	589	694
毛利率%	51.8%	55.7%	57.3%	58.6%
营业税金及附加	2	3	3	4
营业税金率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	37	52	51	45
营业费用率%	4.7%	4.7%	3.7%	2.7%
管理费用	39	55	55	54
管理费用率%	5.0%	5.0%	4.0%	3.2%
研发费用	96	134	169	205
研发费用率%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%
EBIT	247	392	542	712
财务费用	5	-11	-9	-8
财务费用率%	0.6%	-1.0%	-0.6%	-0.5%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	4	5	6	8
营业利润	252	404	552	722
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	254	404	552	722
EBITDA	273	470	699	949
所得税	31	50	68	89
有效所得税率%	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司所有者净利润	222	353	483	631

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,333	1,090	1,017	1,098
应收账款及应收票据	164	230	288	350
存货	173	223	270	318
其它流动资产	1,056	1,074	1,089	1,106
流动资产合计	2,726	2,617	2,664	2,872
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	125	449	694	858
在建工程	0	0	0	0
无形资产	11	11	12	12
非流动资产合计	169	492	734	896
资产总计	2,895	3,108	3,398	3,768
短期借款	55	55	55	55
应付票据及应付账款	75	97	118	139
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	105	121	137	152
流动负债合计	235	274	309	346
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	26	26	26	26
非流动负债合计	26	26	26	26
负债总计	262	300	335	372
实收资本	73	73	73	73
普通股股东权益	2,634	2,807	3,059	3,390
少数股东权益	0	2	3	6
负债和所有者权益合计	2,895	3,108	3,398	3,768

信息披露

分析师简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

杨任重，2021年加入德邦证券，机械行业分析师，3年卖方行业研究经验，香港理工大学硕士，主要覆盖工程机械、检测设备、X光影像设备、缝纫机械、阀门、仪器仪表等行业。

张世杰，德邦证券电子行业首席分析师，北京大学光学博士，曾任职于东北证券及中国科学院物理研究所。具备多年光学及光电方向前沿科学研究经验，在国际知名刊物发表多篇文章；具备多个科技行业二级研究经历，2016、2017年水晶球团队成员，2018年每市TMT行业券商收益第1。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。