

# 奕瑞科技 (688301.SH)

## 动力电池及齿科领域带动公司业绩超预期增长

公司 Q3 季度实现归母净利润 1.16 亿元，同比大增 1.5 倍。公司前三季度实现营收和归母净利润分别为 8.24 和 3.26 亿元，同增 48.62% 和 109.23%，Q3 单季度实现 2.68 和 1.16 亿元，同增 58.40% 和 151.27%。公司有着优异的成本和费用管控能力，Q3 单季度营业总成本占收入的比重相比去年同期下降了 11.11 个百分点。其中管理费用率和财务费用率同比下降 3.06 和 7.16 个百分点。从利润端来看，公司前三季度的毛利率和净利率均创下了历史新高，分别为 54.84% 和 39.68%，相比去年同期提高了 2.01 和 11.45 个百分点。

**公司为国内数字化 X 线平板探测器的龙头企业，布局多元化。**公司下游应用领域包括于医疗、工业和安防。技术方面，公司注重研发投入，目前已掌握全部主要核心技术，在国内细分市场排名第一。客户资源方面，公司有着庞大的客户群体，下游医疗、工业（动力电池无损检测、半导体封装检测等）领域已经涵盖全球主要核心客户。产品方面，公司普放系列产品会随着国产化替代进程的加速保持稳定增长。而齿科和工业产品将随着新客户的导入成为公司未来收入的主要增长点。

**工业和齿科领域将带动短期业绩爆发性增长。**数字化 X 线平板探测器具有高行业壁垒，因此全球只有不到 20 家的规模厂商。对于全球动力电池检测行业而言，随着下游客户对动力电池产品一致性和稳定性的需求提升，其事前和事后的检测需求将有望加速释放。而工业用平板探测器由于使用寿命仅 2 年左右，属于易耗品，因此新增产线及存量替换产线均能带动动力电池检测需求量的提升。此外，公司的齿科产品可作用于齿科 CBCT 和口内扫描仪，随着公司齿科领域客户量的提升及产能释放，未来齿科板块将与工业板块一起共同带动公司短期业绩的爆发性增长。

**其他部件供应及多地区拓展将助力公司中长期业绩向上。**对于下游整机设备而言，其组成部件除了平板探测器外，亦有诸如球管、高压发生器、限束器等等其他部件。当前，公司正开发除平板探测器外的部分整机部件，未来此类部件的生产销售将助力公司长期业绩向上。此外，目前公司也已在印度等经济欠发达且医疗设施不完善的地区进行布局，长期亦能为公司贡献部分业绩收入，且在人口的催化下，该地区的医疗设备需求可能会呈现指数级增长。

**盈利预测与估值。**公司产品竞争力突出，考虑到公司齿科和工业产品的加速放量，预计 2021-2023 年公司归母净利润为 4.64、6.67、9.72 亿元，现价对应 PE 为 64.9、45.1、31.0 倍，维持公司“增持”评级。

**风险提示：**贸易摩擦风险；汇率风险；新业务拓展不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	546	784	1,221	1,723	2,439
增长率 yoy (%)	24.3	43.6	55.7	41.1	41.6
归母净利润(百万元)	96	222	464	667	972
增长率 yoy (%)	59.1	130.5	108.8	43.8	45.7
EPS 最新摊薄(元/股)	1.33	3.06	6.40	9.20	13.40
净资产收益率 (%)	22.4	8.5	15.3	18.3	21.3
P/E (倍)	312.3	135.5	64.9	45.1	31.0
P/B (倍)	70.8	11.4	10.0	8.3	6.6

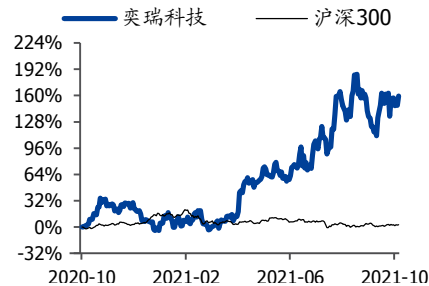
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 21 日收盘价

增持 (维持)

### 股票信息

行业	医疗器械
前次评级	增持
10月21日收盘价(元)	415.00
总市值(百万元)	30,107.35
总股本(百万股)	72.55
其中自由流通股(%)	55.79
30日日均成交量(百万股)	0.52

### 股价走势



### 作者

分析师 姚健

执业证书编号: S0680518040002

邮箱: yaojian@gszq.com

研究助理 林卓欣

邮箱: linzhuoxin@gszq.com

### 相关研究

- 《奕瑞科技 (688301.SH): 股权激励出台, 彰显公司强大业绩增长信心》2021-09-26
- 《奕瑞科技 (688301.SH): “奕”往无前, “瑞”不可当》2021-08-05
- 《奕瑞科技 (688301.SH): 国内平板探测器领航人, 多元布局开辟成长空间》2021-06-01

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	514	2726	3216	3712	4766	<b>营业收入</b>	546	784	1221	1723	2439
现金	136	1333	1441	1886	2362	营业成本	277	378	553	753	1052
应收票据及应收账款	202	164	406	398	741	营业税金及附加	1	2	3	4	6
其他应收款	26	21	52	51	94	营业费用	44	37	55	74	102
预付账款	12	5	21	16	37	管理费用	39	39	49	65	90
存货	126	173	265	331	502	研发费用	88	96	134	172	219
其他流动资产	12	1030	1030	1030	1030	财务费用	3	5	-63	-81	-109
<b>非流动资产</b>	183	169	228	296	393	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	1	其他收益	6	15	30	17	20
固定资产	94	125	175	236	323	公允价值变动收益	0	5	0	0	0
无形资产	10	11	10	10	10	投资净收益	0	4	2	2	3
其他非流动资产	79	33	42	48	59	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	698	2895	3444	4008	5159	<b>营业利润</b>	96	252	522	754	1101
<b>流动负债</b>	235	235	392	337	572	营业外收入	7	3	7	7	7
短期借款	34	55	55	55	55	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	133	75	230	186	394	<b>利润总额</b>	103	254	529	761	1108
其他流动负债	68	105	107	97	123	所得税	8	31	65	93	136
<b>非流动负债</b>	37	26	26	26	26	<b>净利润</b>	95	223	464.1	667.5	972.4
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	1	0	0	0
其他非流动负债	37	26	26	26	26	<b>归属母公司净利润</b>	96	222	464	667	972
<b>负债合计</b>	272	262	418	364	598	EBITDA	119	244	509	741	1086
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	1.33	3.06	6.40	9.20	13.40
股本	54	73	73	73	73						
资本公积	181	2149	2149	2149	2149						
留存收益	189	412	736	1204	1884						
归属母公司股东权益	426	2634	3025	3644	4560						
<b>负债和股东权益</b>	698	2895	3444	4008	5159						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	31	262	211	504	556
净利润	95	223	464	667	972
折旧摊销	18	26	18	26	38
财务费用	3	5	-63	-81	-109
投资损失	0	-4	-2	-2	-3
营运资金变动	-89	8	-206	-106	-342
其他经营现金流	3	4	0		0
<b>投资活动现金流</b>	-16	-1013	-74	-93	-133
资本支出	40	17	58	68	97
长期投资	-17	0	0	0	0
其他投资现金流	8	-996	-16	-24	-35
<b>筹资活动现金流</b>	18	1967	-28	33	53
短期借款	34	21	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	18	0	0	0
资本公积增加	0	1968	0	0	0
其他筹资现金流	-16	-40	-28	33	53
<b>现金净增加额</b>	35	1205	108	444	476

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	24.3	43.6	55.7	41.1	41.6
营业利润(%)	58.0	162.4	107.4	44.4	46.1
归属于母公司净利润(%)	59.1	130.54	108.8	43.8	45.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	49.3	51.8	54.7	56.3	56.9
净利率(%)	17.7	28.3	38.0	38.7	39.9
ROE(%)	22.4	8.5	15.3	18.3	21.3
ROIC(%)	18.2	7.0	13.9	16.9	19.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	39.0	9.0	12.1	9.1	11.6
净负债比率(%)	-11.3	-47.2	-45.3	-49.8	-50.3
流动比率	2.2	11.6	8.2	11.0	8.3
速动比率	1.6	10.7	7.4	9.9	7.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.1	4.3	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	2.3	3.6	3.6	3.6	3.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.33	3.06	6.40	9.20	13.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	3.62	2.91	6.95	7.67
每股净资产(最新摊薄)	5.87	36.30	41.70	50.23	62.86
<b>估值比率</b>					
P/E	312.3	135.47	64.9	45.1	31.0
P/B	70.8	11.4	10.0	8.3	6.6
EV/EBITDA	251.8	114.3	54.5	36.8	24.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 21 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com