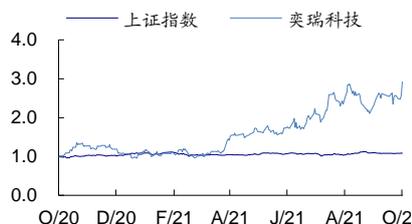


证券研究报告—动态报告
机械设备
工业机械
奕瑞科技(688301)
买入
2021年三季度报点评

(维持评级)

2021年10月25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)	73/40
总市值/流通(百万元)	33,807/18,862
上证综指/深圳成指	3,583/14,493
12个月最高/最低(元)	472.69/151.10

相关研究报告:

《奕瑞科技-688301-2021年中报点评:业绩超预期,齿科/工业新产品放量可期》——2021-08-06

《奕瑞科技-688301-深度报告:主导进口替代的数字化X线探测器国内龙头》——2021-04-30

《奕瑞科技-688301-2020年三季度报点评:普放无线持续放量,盈利能力显著提升》——2020-10-29

《奕瑞科技-688301-2020年中报点评:数字化X线探测器国内龙头,市占率快速提升》——2020-09-22

证券分析师: 吴双

E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519120001

联系人: 田丰

E-MAIL: tianfeng1@guosen.com.cn

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。

财报点评

业绩超预期,拓品类逻辑持续兑现

● 2021年前三季度营收同比增长48.62%,业绩同比增长109.23%

公司2021年前三季度营收8.24亿元,同比+48.62%;归母净利润3.26亿元,同比+109.23%;单三季度营收2.68亿元,同比+58.40%,归母净利润1.16亿元,同比+151.27%,超市场预期,主要系普放静态产品在三季度淡季实现稳健增长,齿科、工业新产品下游需求旺盛,收入大幅增长,带动整体季节性趋于淡化。前三季度毛利率/净利率54.84%/39.68%,同比提升2.01/11.45个pct,主要系降本措施有效,规模效应彰显,齿科/工业等动态产品放量产品结构优化。前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为4.48%/4.09%/11.02%/-2.43%,同比变动-0.40/-1.43/-0.99/-3.52个pct,规模效应扩大。

● 拓品类逻辑持续兑现,齿科/工业快速增长,股权激励彰显信心

中长期拓品类逻辑清晰,齿科/工业领域率先兑现。基于研发实力强、产品性能及性价比优势突出、覆盖全球头部客户资源等优势,叠加产品底层技术延展性强,公司中长期动态产品拓品类逻辑清晰。今年以来齿科、工业新产品需求旺盛、客户认可度高,长期看齿科赛道空间大且渗透率低,工业领域动力电池检测和半导体后端封装检测将成为新的增长点。医疗动态领域,储备C臂、乳腺、放疗、胃肠、DSA等高端动态产品有序推进,长期增长动力充足。**股权激励范围广,彰显中长期发展信心。**公司9月发布限制性股票激励计划,向210人授予49.78万股限制性股票,激励范围广泛,占总人数的38.89%(20年底540人),涵盖董事长顾铁(3万股,占本次激励数量的5.45%),外籍高管Richard Aufrichtig、정지홍先生,均是对公司业绩和长期发展有直接影响的核心骨干,制定业绩考核目标2021-2023年归母净利润不低于3.9/5.0/6.4亿元,同比+76%/28%/28%,彰显中长期发展信心。

● 投资建议: 维持“买入”评级

考虑到公司新产品拓展进度超预期,我们上调公司2021-2023年归母净利润至4.31/5.50/7.14亿元(前值3.79/5.29/6.50亿元),对应PE 78/61/47倍,维持“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

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	784.08	1185.16	1564.34	1949.75
(+/-%)	43.58%	51.15%	31.99%	24.64%
净利润(百万元)	222.25	430.85	550.24	713.70
(+/-%)	130.54%	93.86%	27.71%	29.71%
摊薄每股收益(元)	3.06	5.94	7.58	9.84
EBIT Margin	29.59%	36.42%	34.91%	37.11%
净资产收益率(ROE)	8.44%	14.08%	15.26%	16.56%
市盈率(PE)	152.12	78.47	61.44	47.37
EV/EBITDA	133.06	76.22	59.63	44.80
市净率(PB)	12.84	11.05	9.38	7.84

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

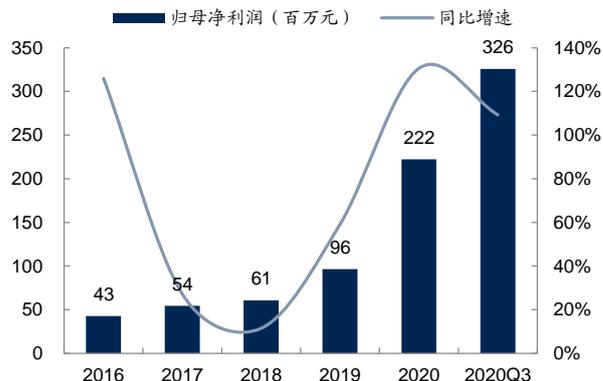
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 奕瑞科技 2021 前三季度营业收入同比增长 48.6%



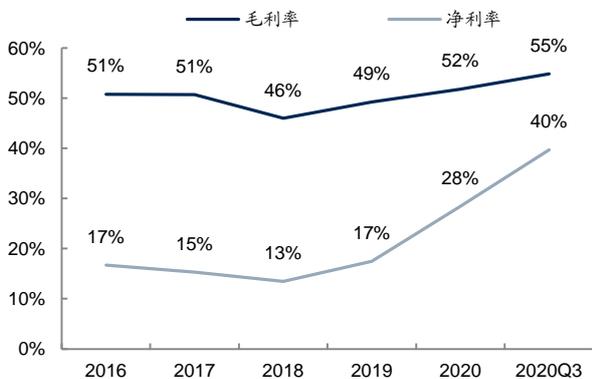
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 奕瑞科技 2021 前三季度归母净利润同比增长 109%



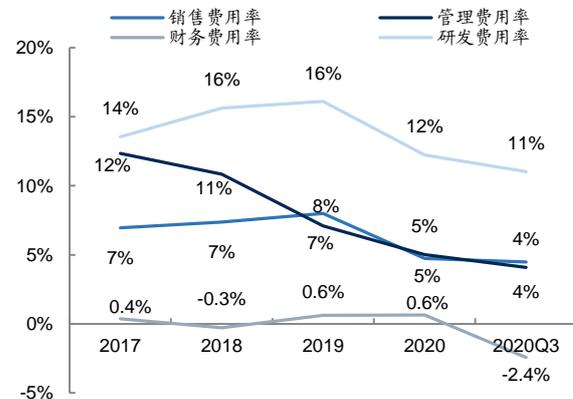
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 奕瑞科技盈利能力显著提升



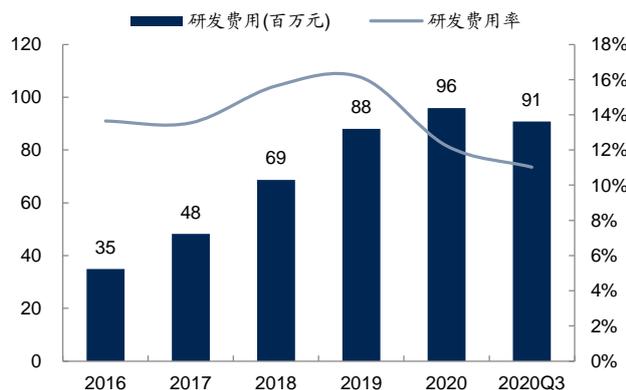
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 奕瑞科技期间费用率整体下降



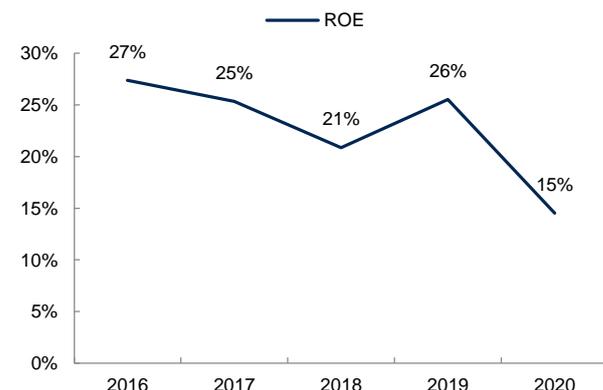
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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) 20211022	EPS			PE		
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
绿的谐波	买入	155.25	128.93	0.68	1.37	1.96	189.60	94.11	65.78
柏楚电子	买入	420.41	419.16	3.71	6.04	8.02	112.98	69.40	52.26
						平均值	151.29	81.75	59.02
奕瑞科技	买入	338.07	466.00	3.06	5.94	7.58	152.12	78.47	61.44

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)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1333	2470	2657	3101	营业收入	784	1185	1564	1950
应收款项	185	387	440	548	营业成本	378	524	681	841
存货净额	173	221	306	371	营业税金及附加	2	3	4	4
其他流动资产	31	65	72	91	销售费用	37	49	55	68
流动资产合计	2726	3145	3477	4112	管理费用	135	178	279	312
固定资产	125	241	524	634	财务费用	5	(25)	(36)	(40)
无形资产及其他	11	11	12	12	投资收益	4	2	2	3
投资性房地产	33	33	33	33	资产减值及公允价值变动	5	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	1	1	1	1	其他收入	16	0	0	0
资产总计	2895	3431	4046	4792	营业利润	252	456	581	763
短期借款及交易性金融负债	74	66	66	68	营业外净收支	3	15	18	22
应付款项	75	200	243	261	利润总额	254	472	600	785
其他流动负债	86	86	126	161	所得税费用	31	50	60	86
流动负债合计	235	352	435	490	少数股东损益	1	(9)	(11)	(15)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	222	431	550	714
其他长期负债	26	26	26	26					
长期负债合计	26	26	26	26					
负债合计	262	378	461	516					
少数股东权益	0	(8)	(19)	(34)					
股东权益	2634	3061	3605	4310					
负债和股东权益总计	2895	3431	4046	4792					

现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	222	431	550	714
资产减值准备	0	0	0	0
折旧摊销	24	17	29	43
公允价值变动损失	(5)	3	3	3
财务费用	5	(25)	(36)	(40)
营运资本变动	(34)	(160)	(62)	(139)
其它	1	(9)	(11)	(14)
经营活动现金流	208	282	508	606
资本开支	(16)	(136)	(315)	(156)
其它投资现金流	(1005)	1003	0	0
投资活动现金流	(1020)	867	(315)	(156)
权益性融资	1995	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(4)	(4)	(6)	(9)
其它融资现金流	22	(8)	0	3
融资活动现金流	2009	(11)	(6)	(6)
现金净变动	1197	1137	187	444
货币资金的期初余额	136	1333	2470	2657
货币资金的期末余额	1333	2470	2657	3101
企业自由现金流	178	107	142	391
权益自由现金流	200	122	174	430

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	3.06	5.94	7.58	9.84
每股红利	0.05	0.05	0.09	0.12
每股净资产	36.30	42.19	49.69	59.40
ROIC	19%	27%	37%	39%
ROE	8%	14%	15%	17%
毛利率	52%	56%	56%	57%
EBIT Margin	30%	36%	35%	37%
EBITDA Margin	33%	38%	37%	39%
收入增长	44%	51%	32%	25%
净利润增长率	131%	94%	28%	30%
资产负债率	9%	11%	11%	10%
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	152.1	78.5	61.4	47.4
P/B	12.8	11.0	9.4	7.8
EV/EBITDA	133.1	76.2	59.6	44.8

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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