

# 奕瑞科技 (688301.SH)

## 收入短期承压，发布股权激励和回购方案，看好长期成长潜力

买入

### 核心观点

**2023年前三季度收入同比增长 26.54%，扣非归母净利润同比增长 21.26%。**

公司 2023 年前三季度实现营收 13.97 亿元，同比增长 26.54%；归母净利润 4.33 亿元，同比降低 14.78%；扣非归母净利润 4.92 亿元，同比增长 21.26%。单季度看，2023 年第三季度实现营收 4.40 亿元，同比增长 14.71%；归母净利润 1.08 亿元，同比降低 53.23%；扣非归母净利润 1.46 亿元，同比增长 11.59%。公司第三季度收入增速放缓，主要系下游齿科及工业锂电需求承压，以及去年同期基数较高导致。

**毛利率创新高，公允价值变动损益拖累归母利润增长。**2023 年第三季度归母净利润下滑，主要系持有联影医疗和珠海冠宇股票产生公允价值变动损益 -0.66 亿元（去年同期为正收益 1.13 亿元），汇兑损益减少以及可转债利息费用增加导致财务费用同比增加 0.25 亿元，拖累利润增长。盈利能力方面，2023 年前三季度公司毛利率 / 净利率 / 扣非净利率分别为 58.70%/30.32%/35.20%，同比变动+0.20/-15.65/-1.53pct。2023 年第一季度/第二季度/第三季度毛利率分别为 57.04%/59.28%/59.68%，毛利率再创新高。费用端来看，2023 年前三季度销售/管理/研发/财务费用率为 4.44%/4.58%/13.17%/-1.70%，同比变动-0.82/-0.76/-1.63/+3.68 pct。

**发布回购计划和 2023 年股权激励计划草案，彰显发展信心。**1) **回购计划：**公司 2023 年 10 月 10 日发布公告，拟以自有资金 1000 万元至 2000 万元通过集中竞价交易方式回购股份，用于员工持股计划及/或股权激励，回购价格不超过 345 元/股。2) **股权激励计划：**公司 2023 年 10 月 14 日发布限制性股票与股票期权激励计划草案，拟向激励对象授予权益 300 万份（含 100 万股限制性股票和 200 万份股票期权），占总股本的 2.95%，激励力度较大。激励对象不超过 455 人，占员工总数的 36.78%，激励范围广泛，包含董事长顾铁、外籍高管 Richard Aufrichtig 以及其他董事、高级管理人员和核心技术人员，均是对公司业绩和长期发展有直接影响的核心骨干。公司制定业绩考核目标为 2024/2025 年扣非归母净利润不低于 8.2/10 亿元，彰显长期发展信心。

**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。

**投资建议：**公司是国内数字化 X 射线探测器龙头，卡位上游核心零部件环节，掌握底层核心技术，快速拓展产品线及应用领域，在国产替代大趋势下成长空间广阔。考虑到公司公允价值变动损益的影响较大，我们下调盈利预测至 2023-2025 年归母净利润为 6.64/9.63/12.02 亿元（前值 8.30/10.56/13.67 亿元），对应 PE 为 34/23/19 倍，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,187	1,549	2,015	2,564	3,195
(+/-%)	51.4%	30.5%	30.0%	27.3%	24.6%
净利润(百万元)	484	641	664	963	1202
(+/-%)	117.8%	32.5%	3.5%	45.2%	24.7%
每股收益(元)	6.67	8.82	6.52	9.47	11.81
EBIT Margin	32.9%	29.8%	33.8%	35.4%	36.7%
净资产收益率(ROE)	15.9%	16.5%	15.1%	18.6%	19.7%
市盈率(PE)	33.0	25.0	33.8	23.3	18.7
EV/EBITDA	38.9	36.6	33.5	24.9	19.3
市净率(PB)	5.24	4.13	5.09	4.34	3.67

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

### 公司研究·财报点评

#### 机械设备·专用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：田丰

0755-81982706

tianfeng1@guosen.com.cn

S0980522100005

#### 基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

220.50 元

总市值/流通市值

22440/22440 百万元

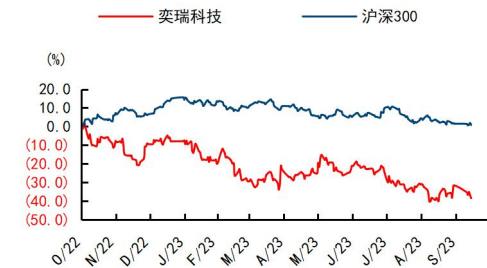
52 周最高价/最低价

537.77/209.30 元

近 3 个月日均成交额

97.34 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《奕瑞科技 (688301.SH) - 上半年收入同比增长 33%，加大研发投入积极拓展新核心部件》——2023-08-31

《奕瑞科技 (688301.SH) - 一季度收入同比增长 35%，加大研发投入布局新技术新产品》——2023-05-01

《奕瑞科技 (688301.SH) - 2022 年收入同比增长 30%，拟筹划境外发行全球存托凭证，加强海外布局》——2023-03-21

《奕瑞科技 (688301.SH) - 第三季度收入同比增长 43%，发行可转债开启成长新征程》——2022-10-31

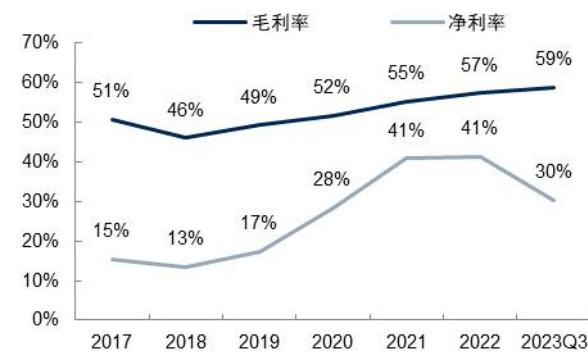
《奕瑞科技 (688301.SH) - 二季度扣非利润同比增长 48%，多产品线顺利推进》——2022-08-29

**图1: 奕瑞科技 2023 年前三季度营业收入同比增长 26.54%**

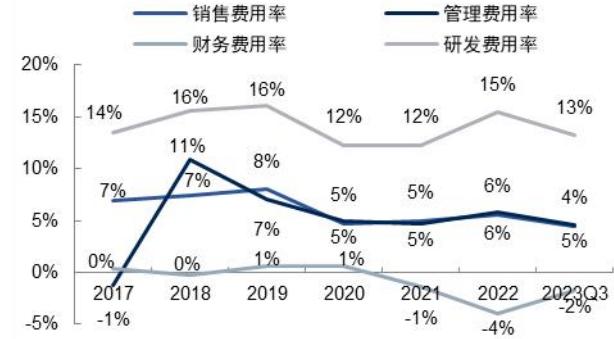

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图2: 奕瑞科技 2023 年前三季度归母净利润同比下降 14.78%**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图3: 奕瑞科技毛利率持续提升**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图4: 奕瑞科技期间费用率下降**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图5: 奕瑞科技研发费用大幅增长**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图6: 奕瑞科技 ROE 持续增长**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**表1：可比公司估值表**

公司简称	投资评级	市值(亿元)	股价(元)		EPS				PE		
			20231013	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
奥普特	买入	129.63	106.05	2.66	3.15	4.03	5.08	39.87	33.67	26.32	20.88
康众医疗	未评级	16.99	19.28	-0.06	0.45	0.78	1.02	—	42.84	24.72	18.90
日联科技	增持	97.23	122.45	1.20	2.02	3.36	5.06	101.67	60.58	36.49	24.19
							平均值	70.77	45.70	29.17	21.32
奕瑞科技	买入	224.40	220.50	8.82	6.52	9.47	11.81	24.99	33.81	23.29	18.67

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测。注：未评级公司取Wind一致预期。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1425	2709	2544	2813	3177	<b>营业收入</b>	<b>1187</b>	<b>1549</b>	<b>2015</b>	<b>2564</b>	<b>3195</b>
应收款项	369	460	612	700	843	营业成本	531	661	855	1074	1321
存货净额	330	658	666	838	988	营业税金及附加	5	10	15	17	22
其他流动资产	87	36	91	122	124	销售费用	58	87	105	128	153
<b>流动资产合计</b>	<b>3047</b>	<b>4528</b>	<b>4749</b>	<b>5308</b>	<b>5967</b>	管理费用	56	91	98	117	135
固定资产	228	441	808	1263	1745	研发费用	146	239	262	321	393
无形资产及其他	20	174	168	162	156	财务费用	(17)	(62)	19	18	15
投资性房地产	243	675	675	675	675	投资收益	33	18	35	35	35
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	81	51	(102)	10	10
<b>资产总计</b>	<b>3537</b>	<b>5819</b>	<b>6400</b>	<b>7408</b>	<b>8544</b>	其他收入	29	115	130	135	135
短期借款及交易性金融负债	61	149	105	105	120	营业利润	550	709	724	1069	1336
应付款项	135	228	185	286	353	营业外净收支	10	(0)	10	10	10
其他流动负债	181	146	229	290	319	<b>利润总额</b>	<b>560</b>	<b>709</b>	<b>734</b>	<b>1079</b>	<b>1346</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>376</b>	<b>523</b>	<b>519</b>	<b>680</b>	<b>792</b>	所得税费用	75	70	73	120	150
长期借款及应付债券	0	1176	1176	1176	1176	少数股东损益	1	(3)	(3)	(4)	(5)
其他长期负债	84	216	275	358	449	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>484</b>	<b>641</b>	<b>664</b>	<b>963</b>	<b>1202</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>84</b>	<b>1392</b>	<b>1451</b>	<b>1534</b>	<b>1626</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>461</b>	<b>1915</b>	<b>1970</b>	<b>2215</b>	<b>2418</b>	<b>净利润</b>	<b>484</b>	<b>641</b>	<b>664</b>	<b>963</b>	<b>1202</b>
少数股东权益	24	27	25	21	17	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	3052	3877	4405	5172	6109	折旧摊销	32	29	47	84	118
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3537</b>	<b>5819</b>	<b>6400</b>	<b>7408</b>	<b>8544</b>	公允价值变动损失	(81)	(51)	102	(10)	(10)
						财务费用	(17)	(62)	19	18	15
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	(396)	(611)	(116)	(46)	(107)
每股收益	6.67	8.82	6.52	9.47	11.81	其它	0	(2)	(2)	(3)	(4)
每股红利	1.02	2.24	1.33	1.93	2.60	<b>经营活动现金流</b>	<b>40</b>	<b>6</b>	<b>694</b>	<b>988</b>	<b>1198</b>
每股净资产	42.07	53.33	43.29	50.82	60.03	资本开支	0	(293)	(510)	(524)	(584)
ROIC	23%	18%	20%	24%	27%	其它投资现金流	169	170	(170)	0	0
ROE	16%	17%	15%	19%	20%	<b>投资活动现金流</b>	<b>170</b>	<b>(123)</b>	<b>(680)</b>	<b>(524)</b>	<b>(584)</b>
毛利率	55%	57%	58%	58%	59%	权益性融资	(16)	30	0	0	0
EBIT Margin	33%	30%	34%	35%	37%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	36%	32%	36%	39%	40%	支付股利、利息	(74)	(163)	(135)	(196)	(265)
收入增长	51%	30%	30%	27%	25%	其它融资现金流	47	1697	(44)	0	15
净利润增长率	118%	32%	3%	45%	25%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(117)</b>	<b>1401</b>	<b>(179)</b>	<b>(196)</b>	<b>(250)</b>
资产负债率	14%	33%	31%	30%	28%	<b>现金净变动</b>	<b>92</b>	<b>1284</b>	<b>(165)</b>	<b>268</b>	<b>364</b>
息率	0.5%	1.0%	0.8%	1.2%	1.7%	货币资金的期初余额	1333	1425	2709	2544	2813
P/E	33.0	25.0	33.8	23.3	18.7	货币资金的期末余额	1425	2709	2544	2813	3177
P/B	5.2	4.1	5.1	4.3	3.7	企业自由现金流	0	(459)	34	321	468
EV/EBITDA	38.9	36.6	33.5	24.9	19.3	权益自由现金流	0	1238	(27)	305	469

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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