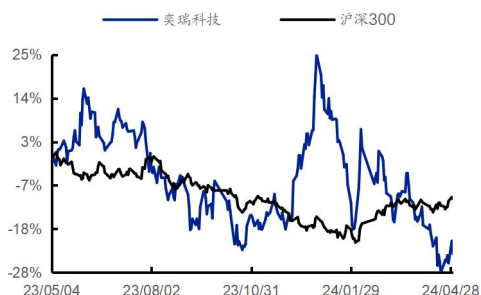


研究所:  
 证券分析师: 姚健 S0350522030001  
 yaoj@ghzq.com.cn

## 业绩短期承压, X 线产业链布局加深

# ——奕瑞科技(688301)2023 年报及 2024 一季报点评

### 最近一年走势



### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
奕瑞科技	-9.4%	-8.5%	-27.9%
沪深 300	1.9%	11.1%	-10.5%

### 市场数据

市场数据	2024/04/30
当前价格(元)	198.71
52 周价格区间(元)	184.16-338.89
总市值(百万)	20,268.21
流通市值(百万)	20,268.21
总股本(万股)	10,199.89
流通股本(万股)	10,199.89
日均成交额(百万)	246.28
近一月换手(%)	17.53

### 相关报告

- 《奕瑞科技(688301)事件点评: 新品持续突破, 跨越式发展可期(买入)\*医疗器械\*姚健》——2023-12-06
- 《奕瑞科技(688301)2023 三季报点评: 业绩短期承压, 股权激励彰显长期增长信心(买入)\*医疗器械\*姚健》——2023-10-17
- 《奕瑞科技(688301)深度报告: X 线探测器领军者, 多产品布局弹性可期(买入)\*医疗器械\*姚健, 周小刚》——2023-09-05

### 事件:

奕瑞科技 4 月 30 日公告 2024 一季报: 2024Q1 实现营业收入 4.91 亿元, 同比增长 11.48%; 实现归母净利润 1.39 亿元, 同比增长 1.88%; 实现扣非归母净利润 1.56 亿元, 同比增长 6%。公司于 4 月 20 日公告 2023 年报: 2023 年实现收入 18.64 亿元, 同比增长 20.31%; 实现归母净利润 6.07 亿元, 同比减少 5.27%; 实现扣非归母净利润 5.91 亿元, 同比增长 14.43%。

### 投资要点:

- **新品表现亮眼, 业绩受公允价值拖累** 2023 年, 公司实现营业收入 18.64 亿元, 同比+20.31%, 增速放缓主要系医疗反腐导致短期医院设备采购意愿下降, 叠加口腔医疗、锂电需求承压所致。新品表现亮眼, 采用 CMOS、IGZO、柔性等新传感器技术的产品收入超 4.15 亿元; 核心部件收入近 1 亿元, 同比实现翻倍以上增长。2023 年, 公司归母净利润同比-5.27%, 主要系交易性金融资产公允价值损失 8106 万元(2022 年收益 1.23 亿元)。
- **持续推进研发创新与客户拓展** 2023 年, 公司研发投入 2.63 亿元, 占营业收入比重 14.09%, 重视新型探测器和核心部件研发, 2023 年推出齿科 CT 探测器、高速 TDI 探测器、残留气体分析仪等多款新品, 90kV/130kV/150kV 微焦点射线源进入量产, 180kV 微焦点封闭式射线管已完成研发, 打破进口垄断。公司持续加强客户拓展, 2023 年, 多个大客户的多项产品继续保持良性增长, 齿科产品海外客户持续测试及导入, 工业 X 光系统解决方案小批量销售, 全球医疗和工业 X 线探测器市占率进一步提升。
- **拟定增扩建 X 线核心部件及综合解决方案产能** 公司对标日本滨松、万睿视等行业龙头, 致力于成为“全球领先的 X 线领域综合产品及解决方案供应商”, 根据 4 月 30 日公告, 拟向特定对象发行股票募资不超过 14.5 亿元, 用于 X 线真空器件及综合解决方案建设项目, 项目建设期 36 个月, 建成后公司将新增 7.7 万只球管以及 1.93 万组 X 线综合解决方案产品产能, 进一步完善 X 线产业链战略布局,

有望带来较大业绩弹性。

- **盈利预测和投资评级** 基于 2023 年业绩情况，我们适当调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 23.38/28.73/34.51 亿元，归母净利润分别为 8.24/10.17/12.33 亿元，当前股价对应 PE 为 25/20/16 倍（基于谨慎性原则，拟定增事项暂不纳入盈利预测）。公司齿科海外客户拓展持续加深，国内医疗和工业需求有望改善，叠加新型探测器和核心部件的逐步放量，长期增长趋势不改，维持“买入”评级。
- **风险提示** 拟定增事项进度的不确定性，竞争格局恶化风险，行业政策变化风险，贸易摩擦及地缘政治风险，汇率波动风险，产品价格下降风险，新市场开拓不及预期风险，新增产能无法及时消化的风险。

（基于谨慎性原则，拟定增事项暂不纳入盈利预测）

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1864	2338	2873	3451
增长率(%)	20	25	23	20
归母净利润（百万元）	607	824	1017	1233
增长率(%)	-5	36	23	21
摊薄每股收益（元）	5.96	8.08	9.97	12.09
ROE(%)	14	17	18	19
P/E	54.48	24.61	19.94	16.44
P/B	7.66	4.15	3.65	3.19
P/S	17.80	8.67	7.05	5.87
EV/EBITDA	42.28	17.73	13.63	10.77

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：奕瑞科技盈利预测表（基于谨慎性原则，拟定增事项暂不纳入盈利预测）

证券代码:	688301				股价:	198.71	投资评级:	买入	日期:	2024/04/30
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	14%	17%	18%	19%	EPS	5.97	8.08	9.97	12.09	
毛利率	58%	59%	59%	60%	BVPS	42.46	47.89	54.46	62.35	
期间费率	9%	11%	11%	11%	<b>估值</b>					
销售净利率	33%	35%	35%	36%	P/E	54.48	24.61	19.94	16.44	
<b>成长能力</b>					P/B	7.66	4.15	3.65	3.19	
收入增长率	20%	25%	23%	20%	P/S	17.80	8.67	7.05	5.87	
利润增长率	-5%	36%	23%	21%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
总资产周转率	0.28	0.30	0.35	0.38	营业收入	1864	2338	2873	3451	
应收账款周转率	3.88	3.93	4.92	5.96	营业成本	786	970	1174	1395	
存货周转率	1.09	1.20	1.39	1.64	营业税金及附加	10	14	17	21	
<b>偿债能力</b>					销售费用	97	124	149	179	
资产负债率	42%	38%	35%	33%	管理费用	102	131	161	193	
流动比	2.72	3.07	3.34	3.97	财务费用	-23	-9	2	2	
速动比	2.09	2.29	2.55	3.19	其他费用/（-收入）	263	334	411	493	
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	684	933	1155	1401	
现金及现金等价物	2150	2040	2438	3369	营业外净收支	1	1	1	1	
应收款项	654	643	647	642	利润总额	685	934	1155	1402	
存货净额	782	835	848	852	所得税费用	80	112	140	171	
其他流动资产	131	167	191	213	净利润	605	822	1016	1231	
<b>流动资产合计</b>	<b>3717</b>	<b>3685</b>	<b>4124</b>	<b>5076</b>	少数股东损益	-3	-2	-1	-2	
固定资产	436	1803	2509	2765	归属于母公司净利润	607	824	1017	1233	
在建工程	2566	1439	930	571	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
无形资产及其他	756	948	1024	1019	经营活动现金流	340	907	1318	1639	
长期股权投资	36	36	36	36	净利润	607	824	1017	1233	
<b>资产总计</b>	<b>7511</b>	<b>7911</b>	<b>8623</b>	<b>9467</b>	少数股东损益	-3	-2	-1	-2	
短期借款	196	250	284	310	折旧摊销	74	233	326	393	
应付款项	810	709	688	695	公允价值变动	76	0	0	0	
合同负债	18	23	29	35	营运资金变动	-397	-157	-39	-4	
其他流动负债	343	217	233	238	投资活动现金流	-1709	-663	-605	-292	
<b>流动负债合计</b>	<b>1367</b>	<b>1199</b>	<b>1234</b>	<b>1278</b>	资本支出	-1851	-491	-564	-299	
长期借款及应付债券	1601	1565	1541	1524	长期投资	18	-23	-35	-43	
其他长期负债	191	241	274	288	其他	124	-148	-7	49	
<b>长期负债合计</b>	<b>1792</b>	<b>1806</b>	<b>1814</b>	<b>1812</b>	筹资活动现金流	360	-377	-350	-460	
<b>负债合计</b>	<b>3158</b>	<b>3005</b>	<b>3048</b>	<b>3090</b>	债务融资	607	-79	42	24	
股本	102	102	102	102	权益融资	22	10	0	0	
股东权益	4353	4906	5575	6377	其它	-269	-307	-392	-483	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7511</b>	<b>7911</b>	<b>8623</b>	<b>9467</b>	现金净增加额	-998	-133	364	887	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

## 【分析师承诺】

姚健，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。