

## 核心部件研发多点突破，解决方案业务快速增长

2024 年 08 月 31 日

► **公司事件:** 2024H1 公司实现营业收入 10.26 亿元，同比+7.2%，实现归母净利润为 3.07 亿元，同比-5.3%，扣非归母净利润为 3.35 亿元，同比-3.05%。2024Q2 营业收入实现 5.35 亿元，同比+3.56%，归母净利润 1.68 亿元，同比-10.51%，扣非归母净利润为 1.8 亿元，同比-9.72%。

► **毛利率下降主要系受收入结构变化影响，利润端扣除股权激励费用影响后同比+6.03%。** 2024H1 毛利率为 54.15%，同比-4.10pct，净利率为 29.27%，同比-4.01pct，主要系公司非探测器业务占比提升，探测器/材料销售/技术服务/其他核心部件销售业务毛利率分别为 60.83%/19.18%/46.17%/19.02%；2024H1，公司销售/管理/研发/财务费用率为 5.36%/5.71%/15.80%/-0.91%，其中因为实施股权激励计划产生的股份支付费用为 4780.7 万元。

► **新探测器产品、解决方案业务快速增长，海外开拓韩国齿科 CBCT 客户。** 探测器销售收入为 8.44 亿元，解决方案/技术服务收入为 0.3 亿元，2023 年全年约 0.27 亿元，其他核心部件销售收入为 0.7 亿元；分地区来看，境内销售收入为 7.07 亿元 (+9.56%)，境外销售收入为 3.20 亿元 (+2.33%)。公司 2024H1 在多个大客户的多项产品保持良好增长，成功打开韩国齿科 CBCT 市场并开始批量交付，医疗及工业 X 光综合解决方案小批量销售，C 型臂探测器、乳腺探测器等产品表现亮眼。

► **探测器多元技术迭代，持续向 CT、血管造影、C 臂等下游领域拓展。** 1) 非晶硅探测器领域，公司具备 TFT 传感器底层创新能力，差异化竞争优势。2) CMOS 探测器领域，齿科 CMOS 探测器和 TDI 探测器性能已与进口同类产品相当，公司正在开发应用于血管造影和 C 臂的 CMOS 芯片和探测器，持续向高分辨率产品迈进。3) IGZO 探测器方面，产品已广泛用于 C 臂、DSA 等领域，2024H1，采用 CMOS、IGZO、柔性等新传感器技术的探测器产品收入超过 2.58 亿元。4) CT 探测器领域，公司已完成核心部件开发并完成首批样品制作，进入到模块与系统的联合调试阶段。

► **微焦点射线源打破海外垄断，新核心部件带来增长动能。** 在高压发生器和组合式射线源领域，公司已完成微焦点球管、透射靶球管、齿科球管及 C 型臂/DR 球管的研发。2024H1，公司 90kV、110kV、130kV、150kV 及 180kV 多款微焦点射线源进入量产销售，同时完成 225kV、240kV 微焦点射线源的研发，打破海外垄断。公司 CT 球管也已完成前期技术突破，持续开发中。

► **投资建议:** 公司有望受益于医疗设备更新政策，预计 2024-2026 年收入分别为 23.8、30.4、37.1 亿元，归母净利润为 7.5、10.4、13.1 亿元，当前股价对应 PE 分别为 17、13、10 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 海外业务拓展不及预期，新品拓展不及预期，未决诉讼赔偿风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,864	2,382	3,040	3,706
增长率 (%)	20.3	27.8	27.6	21.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	607	752	1,036	1,306
增长率 (%)	-5.3	23.7	37.8	26.1
每股收益 (元)	4.25	5.26	7.25	9.15
PE	22	17	13	10
PB	3.0	2.7	2.3	2.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

91.94 元



分析师 李哲

执业证书: S0100521110006

邮箱: lizhe\_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书: S0100521110010

邮箱: luosong@mszq.com

### 相关研究

1. 奕瑞科技 (688301.SH) 深度报告: 视有界, 奕无界-2024/05/14

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,864	2,382	3,040	3,706
营业成本	786	1,032	1,295	1,570
营业税金及附加	10	10	12	15
销售费用	97	108	122	148
管理费用	102	129	152	156
研发费用	263	334	374	448
EBIT	715	866	1,207	1,518
财务费用	-23	25	47	55
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	22	2	3	4
营业利润	684	844	1,163	1,466
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	685	844	1,163	1,466
所得税	80	93	128	161
净利润	605	751	1,035	1,305
归属于母公司净利润	607	752	1,036	1,306
EBITDA	790	989	1,407	1,772

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,880	1,852	1,868	2,023
应收账款及票据	654	735	937	1,143
预付款项	30	21	26	31
存货	782	1,026	1,287	1,561
其他流动资产	371	364	374	384
流动资产合计	3,717	3,997	4,492	5,142
长期股权投资	36	36	36	36
固定资产	436	1,858	2,706	3,438
无形资产	175	175	175	175
非流动资产合计	3,794	4,844	5,342	5,840
资产合计	7,511	8,841	9,835	10,983
短期借款	196	70	70	70
应付账款及票据	810	688	863	1,047
其他流动负债	361	243	290	312
流动负债合计	1,367	1,001	1,223	1,429
长期借款	382	1,548	1,548	1,548
其他长期负债	1,410	1,414	1,414	1,414
非流动负债合计	1,792	2,962	2,962	2,962
负债合计	3,158	3,963	4,185	4,391
股本	102	143	143	143
少数股东权益	23	22	21	20
股东权益合计	4,353	4,878	5,650	6,592
负债和股东权益合计	7,511	8,841	9,835	10,983

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	20.31	27.81	27.60	21.94
EBIT 增长率	24.00	21.05	39.37	25.74
净利润增长率	-5.27	23.71	37.84	26.07
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	57.84	56.69	57.41	57.65
净利润率	32.59	31.55	34.08	35.23
总资产收益率 ROA	8.09	8.50	10.53	11.89
净资产收益率 ROE	14.03	15.48	18.40	19.87
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.72	3.99	3.67	3.60
速动比率	2.07	2.90	2.56	2.45
现金比率	1.38	1.85	1.53	1.42
资产负债率 (%)	42.05	44.82	42.55	39.98
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	92.83	95.68	89.19	91.00
存货周转天数	329.78	315.41	321.64	326.62
总资产周转率	0.28	0.29	0.33	0.36
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	4.25	5.26	7.25	9.15
每股净资产	30.33	34.01	39.42	46.03
每股经营现金流	2.38	3.56	7.39	9.49
每股股利	2.00	1.84	2.54	3.20
<b>估值分析</b>				
PE	22	17	13	10
PB	3.0	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	18.19	14.53	10.21	8.11
股息收益率 (%)	2.18	2.00	2.76	3.48

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	605	751	1,035	1,305
折旧和摊销	74	123	200	255
营运资金变动	-397	-415	-257	-289
经营活动现金流	340	508	1,055	1,356
资本开支	-1,851	-997	-673	-728
投资	18	11	0	0
投资活动现金流	-1,709	-1,133	-670	-724
股权募资	22	0	0	0
债务募资	607	897	0	0
筹资活动现金流	360	597	-369	-477
现金净流量	-998	-28	17	155

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026