

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

股份支付费用及公允价值变动拖累利润，新核心部件逐步放量

——奕瑞科技 2024 年中报点评

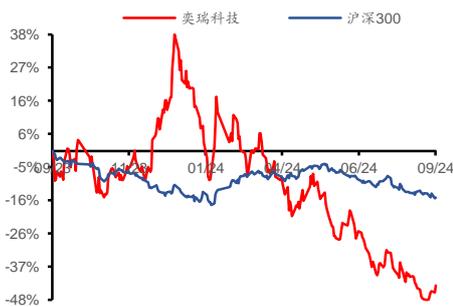
买入（维持）

行业：医药生物
日期：2024年09月04日分析师：王真真
Tel: 021-53686246
E-mail: wangzhenzhen@shzq.com
SAC 编号: S0870524030001
联系人：尤靖宜
Tel: 021-53686160
E-mail: youjingyi@shzq.com
SAC 编号: S0870122080015

基本数据

最新收盘价（元）	95.00
12mth A 股价格区间（元）	87.31-325.26
总股本（百万股）	142.79
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	135.65

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

■ 投资摘要

事件概述：8月30日，公司发布2024半年报，2024H1实现营业收入10.26亿元，同比增长7.20%；归母净利润3.07亿元，同比下降5.30%，扣非归母净利润3.35亿元，同比下降3.05%。分季度看，2024Q2公司实现营业收入5.35亿元，同比增长3.56%，环比增长9.03%；归母净利润1.68亿元，同比下降10.51%。

■ 事件点评：

大客户开拓、新品布局持续推进，收入稳健；利润受股份支付费用及公允价值变动影响。上半年世界经济复苏动能依然不足，公司进一步完善高性能多尺寸探测器产品线，持续拓展新型探测器技术，加大对新核心部件产品的平台化研发投入；2024H1公司采用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，研发投入占营收比重达14.92%。2024H1公司收入实现稳健增长，主要系多个大客户的多项产品继续保持良性增长，成功打开韩国齿科CBCT市场并开始批量交付，医疗及工业X光综合解决方案实现小批量销售，C型臂探测器、乳腺探测器等产品表现亮眼等。而利润增速不及收入增速的原因主要有：1) 2024H1公允价值变动收益-5686万元；2) 实施股权激励产生的股份支付费用4,781万元，若剔除上述股份支付费用的影响，2024H1扣非归母净利润较上年同期同口径增加6.03%。

新核心部件逐步放量，定增项目有望进一步推动公司向“全球领先的X线领域产品及方案供应商”战略转型。经过多年筹划及布局，公司在高压发生器、射线源、球管等新核心部件领域完成基础布局，并取得较好成果；90kV~180kV量级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，打破该领域同类型产品被进口设备垄断的局面。同时，公司推出完全具有自主知识产权的首个残余气体分析仪（RGA）系列产品QRGA OIS系列，实现在科学仪器的跨领域创新。2024H1公司核心部件销售收入近7000万元，实现快速增长（2023全年该销售收入为8000多万元）。此外，公司计划定增募集资金不超过14.50亿元，用于X线真空器件及综合解决方案建设项目。项目成功实施后，公司将新增77,000只球管以及19,300组X线综合解决方案产品产能，有助于推动国内球管产品技术进步及产业化进程，加速三大X线核心部件全面进口替代进程，实现我国X线核心技术自主可控。

■ 投资建议

我们预计公司2024-2026年归母净利润同比增速分别为15.45%/30.04%/26.87%，2024年9月3日收盘价对应PE为19/15/12倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

新技术和新产品开发风险；行业竞争加剧风险；毛利率下滑风险；汇率波动风险。

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1864	2262	2807	3401
年增长率	20.3%	21.4%	24.1%	21.1%
归母净利润	607	701	912	1157
年增长率	-5.3%	15.4%	30.0%	26.9%
每股收益 (元)	4.25	4.91	6.39	8.10
市盈率 (X)	22.33	19.34	14.87	11.72
市净率 (X)	3.13	2.85	2.52	2.19

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2024 年 09 月 03 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1880	1287	1928	1858
应收票据及应收账款	654	458	977	767
存货	782	850	930	1100
其他流动资产	401	471	446	529
流动资产合计	3717	3066	4281	4254
长期股权投资	36	36	36	42
投资性房地产	10	11	11	12
固定资产	436	2433	3492	4004
在建工程	2566	1691	1076	709
无形资产	175	233	275	302
其他非流动资产	571	582	617	644
非流动资产合计	3794	4986	5508	5713
资产总计	7511	8052	9789	9967
短期借款	196	255	319	381
应付票据及应付账款	810	105	1123	375
合同负债	18	51	49	59
其他流动负债	343	368	411	455
流动负债合计	1367	778	1902	1271
长期借款	382	382	382	382
应付债券	1219	1919	1919	1919
其他非流动负债	191	191	191	191
非流动负债合计	1792	2492	2492	2492
负债合计	3158	3270	4394	3763
股本	102	102	102	102
资本公积	2298	2279	2279	2279
留存收益	1702	2153	2765	3572
归属母公司股东权益	4330	4762	5374	6181
少数股东权益	23	21	21	23
股东权益合计	4353	4782	5395	6204
负债和股东权益合计	7511	8052	9789	9967

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	340	572	2014	1140
净利润	605	699	913	1159
折旧摊销	74	353	518	626
营运资金变动	-397	-594	475	-741
其他	58	114	107	97
投资活动现金流量	-1709	-1571	-1041	-823
资本支出	-1851	-1541	-1037	-822
投资变动	18	-4	-3	-9
其他	124	-27	-1	7
筹资活动现金流量	360	406	-332	-387
债权融资	607	759	64	63
股权融资	22	-20	0	0
其他	-269	-333	-397	-450
现金净流量	-998	-593	641	-70

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1864	2262	2807	3401
营业成本	786	1032	1260	1495
营业税金及附加	10	11	13	14
销售费用	97	97	118	141
管理费用	102	113	136	153
研发费用	263	330	403	476
财务费用	-23	-3	3	10
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	22	11	14	17
公允价值变动损益	-76	-38	-15	-10
营业利润	684	785	1025	1302
营业外收支净额	1	1	0	1
利润总额	685	786	1026	1302
所得税	80	86	113	143
净利润	605	699	913	1159
少数股东损益	-3	-2	1	2
归属母公司股东净利润	607	701	912	1157

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	57.8%	54.4%	55.1%	56.0%
净利率	32.6%	31.0%	32.5%	34.0%
净资产收益率	14.0%	14.7%	17.0%	18.7%
资产回报率	8.1%	8.7%	9.3%	11.6%
投资回报率	9.8%	9.5%	11.2%	12.7%
成长能力指标				
营业收入增长率	20.3%	21.4%	24.1%	21.1%
EBIT 增长率	24.0%	14.4%	28.2%	25.3%
归母净利润增长率	-5.3%	15.4%	30.0%	26.9%
每股指标 (元)				
每股收益	4.25	4.91	6.39	8.10
每股净资产	30.33	33.35	37.64	43.29
每股经营现金流	2.38	4.01	14.10	7.99
每股股利	2.00	2.37	2.85	3.32
营运能力指标				
总资产周转率	0.25	0.28	0.29	0.34
应收账款周转率	3.08	6.05	3.13	5.22
存货周转率	1.00	1.21	1.35	1.36
偿债能力指标				
资产负债率	42.0%	40.6%	44.9%	37.8%
流动比率	2.72	3.94	2.25	3.35
速动比率	2.09	2.75	1.72	2.41
估值指标				
P/E	22.33	19.34	14.87	11.72
P/B	3.13	2.85	2.52	2.19
EV/EBITDA	42.28	12.92	9.29	7.57

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断