

奕瑞科技 (688301)

证券研究报告
2024年10月24日

iDE 集成化解决方案助力高效开发

iDE 集成化解决方案助力高效开发

1) iDE 解决方案集成了高压发生器、平板探测器及图像处理软件, 提供灵活配置以适应不同整机系统和成像需求。iDE 解决方案内的整套部件可无缝协作, 高压发生器与软件系统均已针对双能应用进行了特殊同步控制时序的联调优化, 能显著提升开发效率和质量保障。

2) 快速双能采图, 赋能精准诊断, 凭借 iDE 解决方案的高度整合与无缝协同, 实现了两种快速采图模式:

- A) **软触发模式**下, 两帧图像的采集间隔时间在 200ms 内, 这为需要快速连续成像的应用场景提供了可能。
- B) **硬触发模式**下, 两帧图像的采集间隔时间进一步缩短至 150ms 内, 可适用于对成像速度要求更高的场合。

持续增加研发投入, 新核心产品逐步放量

2024 年上半年, 公司研发投入 1.53 亿元, 占营业收入的比重 14.92%, 并新增各类型 IP 登记或授权共计 103 项, 其中发明专利授权 22 项。

- 1) 加强对现有探测器的传感器设计和制程技术等核心技术。
- 2) 持续推进“数字化 X 线探测器关键技术研发和综合创新基地建设项目”, 加大对新型探测器的研发投入, 并成功推出多款新品, 24H1, 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。
- 3) 高压发生器、射线源、球管等新核心部件领域已完成基础布局, 多款微焦点射线源已进入量产销售, 225kV/240kV 微焦点射线源已完成研发, 打破该领域同类型产品进口垄断的局面。
- 4) 推出完全具有自主知识产权的首个残余气体分析仪系列产品 QRGAOIS 系列, 实现科学仪器的跨领域创新。

定增募集资金, 支持 X 线真空器件及综合解决方案建设

- 1) 定增目的: 进一步完善产品布局, 扩大 X 线核心部件的业务规模。
- 2) 定增方案: 公司拟向不超过 35 名符合法律法规规定的特定投资者, 定增不超过 14.50 亿元投资 X 线真空器件及综合解决方案。
- 3) 预期结果: 本次募集资金投资项目将新建 X 线球管及综合解决方案产品产能, 有助于公司进一步完善 X 线产业链战略布局, 提升多品类 X 线核心部件及综合解决方案的业务能力, 助力国内球管产品技术进步及产业化进程, 加速国内 X 线三大核心部件进口替代。

盈利预测: 基于公司 24 年半年报数据及外部环境复杂性, 我们下调公司 24-26 年归母净利润为 6.58/6.98/8.12 亿元(24/25 年前值分别为 11.28/14.67 亿元), 对应 PE 分别为 25.4/23.9/20.6X, 下调为“持有”评级!

风险提示: 新产品销售不及预期的风险、行业景气度不及预期风险、新品研发不及预期的风险等

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,549.12	1,863.79	2,263.87	2,789.86	3,482.43
增长率(%)	30.47	20.31	21.47	23.23	24.82
EBITDA(百万元)	799.32	845.32	799.17	850.50	991.35
归属母公司净利润(百万元)	641.30	607.50	658.05	698.22	812.11
增长率(%)	32.49	(5.27)	8.32	6.10	16.31
EPS(元/股)	4.49	4.25	4.61	4.89	5.69
市盈率(P/E)	26.04	27.49	25.38	23.92	20.56
市净率(P/B)	4.31	3.86	3.52	3.17	2.88
市销率(P/S)	10.78	8.96	7.38	5.99	4.80
EV/EBITDA	38.37	38.48	19.87	19.31	15.76

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6 个月评级	持有 (调低评级)
当前价格	116.96 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	142.79
流通 A 股股本(百万股)	142.79
A 股总市值(百万元)	16,700.56
流通 A 股市值(百万元)	16,700.56
每股净资产(元)	29.55
资产负债率(%)	44.64
一年内最高/最低(元)	338.89/82.51

作者

朱晔 分析师
SAC 执业证书编号: S1110522080001
zhuye@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 1 《奕瑞科技-年报点评报告:新产品蓄势待发, 盈利能力持续提升!》 2023-04-26
- 2 《奕瑞科技-季报点评:季报表现靓丽, 平台型公司持续进阶!》 2022-11-07
- 3 《奕瑞科技-半年报点评:中报扣非归母净利润同比+54.21%, 守正出奇, 行稳致远!》 2022-09-14

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,709.01	1,879.71	1,452.36	1,165.22	1,988.76
应收票据及应收账款	399.95	654.44	465.90	971.42	857.78
预付账款	11.89	29.93	19.73	45.56	41.12
存货	657.68	781.84	648.24	1,409.40	1,333.73
其他	749.69	371.24	425.94	410.59	458.96
流动资产合计	4,528.22	3,717.16	3,012.17	4,002.20	4,680.34
长期股权投资	0.00	36.02	36.02	36.02	36.02
固定资产	183.89	435.82	583.85	721.88	849.91
在建工程	257.37	2,566.20	2,566.20	2,566.20	2,566.20
无形资产	173.78	175.32	174.31	173.30	172.29
其他	675.47	580.83	537.86	563.36	526.27
非流动资产合计	1,290.51	3,794.19	3,898.23	4,060.76	4,150.68
资产总计	5,818.73	7,511.35	6,910.40	8,062.95	8,831.03
短期借款	130.68	195.66	195.00	195.00	195.00
应付票据及应付账款	228.17	809.78	379.14	757.93	914.80
其他	138.73	343.23	312.99	273.29	401.12
流动负债合计	497.59	1,348.67	887.13	1,226.22	1,510.91
长期借款	0.00	382.10	300.00	300.00	300.00
应付债券	1,176.37	1,218.60	798.32	1,064.43	1,027.12
其他	215.66	191.05	163.60	190.10	181.58
非流动负债合计	1,392.03	1,791.75	1,261.92	1,554.53	1,508.70
负债合计	1,915.04	3,158.32	2,149.05	2,780.75	3,019.61
少数股东权益	26.98	22.60	20.85	18.98	16.82
股本	72.69	101.99	142.79	142.79	142.79
资本公积	2,249.12	2,298.33	2,298.33	2,298.33	2,298.33
留存收益	1,304.81	1,701.50	2,142.40	2,610.21	3,154.32
其他	250.09	228.59	156.98	211.89	199.16
股东权益合计	3,903.70	4,353.02	4,761.35	5,282.20	5,811.42
负债和股东权益总计	5,818.73	7,511.35	6,910.40	8,062.95	8,831.03

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	638.71	604.77	658.05	698.22	812.11
折旧摊销	31.24	49.15	52.98	62.98	72.98
财务费用	(28.67)	14.22	8.94	12.22	7.56
投资损失	(18.33)	(21.50)	(24.21)	(21.35)	(22.35)
营运资金变动	(352.56)	(405.19)	(42.45)	(957.56)	434.44
其它	46.23	98.87	26.94	(2.78)	(3.24)
经营活动现金流	316.62	340.32	680.26	(208.27)	1,301.51
资本支出	315.45	2,653.78	227.45	173.49	208.52
长期投资	0.00	36.02	0.00	0.00	0.00
其他	(787.28)	(4,398.44)	(462.36)	(352.15)	(386.17)
投资活动现金流	(471.83)	(1,708.64)	(234.92)	(178.65)	(177.65)
债权融资	1,326.87	677.86	(625.59)	274.37	(20.66)
股权融资	132.04	(146.64)	(247.10)	(174.59)	(279.66)
其他	(65.93)	(171.44)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1,392.99	359.78	(872.69)	99.78	(300.33)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,237.78	(1,008.54)	(427.35)	(287.14)	823.53

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,549.12	1,863.79	2,263.87	2,789.86	3,482.43
营业成本	660.89	785.72	1,004.29	1,299.57	1,700.50
营业税金及附加	9.71	10.23	12.04	15.88	19.15
销售费用	86.89	97.07	118.75	149.38	183.50
管理费用	90.69	101.76	121.12	154.97	189.96
研发费用	238.75	262.68	315.26	403.90	493.31
财务费用	(62.06)	(22.78)	8.94	12.22	7.56
资产/信用减值损失	18.17	(3.79)	1.06	5.15	0.81
公允价值变动收益	51.34	(76.05)	29.56	0.00	0.00
投资净收益	18.33	21.50	24.21	21.35	22.35
其他	(272.30)	3.84	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	708.70	683.60	738.31	780.45	911.61
营业外收入	0.07	1.47	3.87	1.81	2.38
营业外支出	0.08	0.08	0.07	0.08	0.07
利润总额	708.69	684.99	742.12	782.18	913.92
所得税	69.98	80.21	86.69	86.73	105.04
净利润	638.71	604.77	655.43	695.44	808.88
少数股东损益	(2.59)	(2.72)	(2.62)	(2.78)	(3.24)
归属于母公司净利润	641.30	607.50	658.05	698.22	812.11
每股收益(元)	4.49	4.25	4.61	4.89	5.69

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	30.47%	20.31%	21.47%	23.23%	24.82%
营业利润	28.88%	-3.54%	8.00%	5.71%	16.81%
归属于母公司净利润	32.49%	-5.27%	8.32%	6.10%	16.31%
获利能力					
毛利率	57.34%	57.84%	55.64%	53.42%	51.17%
净利率	41.40%	32.59%	29.07%	25.03%	23.32%
ROE	16.54%	14.03%	13.88%	13.27%	14.01%
ROIC	87.95%	46.33%	17.92%	18.00%	16.32%
偿债能力					
资产负债率	32.91%	42.05%	31.10%	34.49%	34.19%
净负债率	-35.44%	2.31%	-1.86%	9.18%	-6.05%
流动比率	8.66	2.72	3.40	3.26	3.10
速动比率	7.40	2.15	2.66	2.11	2.21
营运能力					
应收账款周转率	4.12	3.54	4.04	3.88	3.81
存货周转率	3.14	2.59	3.17	2.71	2.54
总资产周转率	0.33	0.28	0.31	0.37	0.41
每股指标(元)					
每股收益	4.49	4.25	4.61	4.89	5.69
每股经营现金流	2.22	2.38	4.76	-1.46	9.11
每股净资产	27.15	30.33	33.20	36.86	40.58
估值比率					
市盈率	26.04	27.49	25.38	23.92	20.56
市净率	4.31	3.86	3.52	3.17	2.88
EV/EBITDA	38.37	38.48	19.87	19.31	15.76
EV/EBIT	39.79	39.94	21.28	20.85	17.01

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com