

奕瑞科技(688301)

报告日期: 2024 年 11 月 04 日

战略升级窗口期, 看好长期发展潜力

——奕瑞科技 2024 三季度报点评

投资要点

□ 业绩表现:

2024Q1-3, 收入 13.6 亿元, YOY -2.91%, 归母净利润 3.9 亿元, YOY -9.9%。扣非归母净利润 3.9 亿元, YOY -21.6%。

2024Q3, 收入 3.3 亿元, YOY -24.9%, 归母净利润 0.83 亿元, YOY -23.6%。扣非归母净利润 0.5 亿元, YOY -65.5%。

□ 成长性:

2024Q3 因受招投标放缓以及新能源检测需求波动等因素影响, 公司 2024Q3 业绩仍然略有承压。从公司在建工程和产线布局节奏来看, 我们认为, 公司目前正处于战略升级的关键窗口期, 短期来看, 在建工程转固后固定资产折旧摊销或对利润端产生一定压力, 但从中长期来看, 公司所涉猎的领域在快速壮大, 在新产品和新客户拓展方面也在有序的推进, 助力公司从平板探测器供应商快速向影像整体解决方案提供商迈进, 具备较强的中长期投资价值。

新产品新客户持续拓展: 据公司 2024H1 中报披露, ①公司在准直器 (ASG)、闪烁体、光电二极管 (PD) 等探测器上游零部件及原材料的积极探索仍在持续。目前公司已完成部分医疗 CT 用二维准直器的研发及国内客户导入, 进入量产销售阶段, 同步积极开拓安检 CT 用二维准直器, 并已经推广多家安检 CT 客户, 实现量产。与此同时, 下一代光子计数 CT 用的 ASG 也在积极研发, 目前已取得较大进展。闪烁晶体碘化铯、钨酸镭已完成开发并已量产销售, GOS 闪烁陶瓷完成工业及安检应用的开发并进入量产阶段, 医疗 CT 探测器适用的 GOS 闪烁体取得研发突破, 关键指标达到国际领先水平, 实现了小批量生产。公司在碳板类复合材料成型的工艺研发上也取得较好进度, 可进一步优化图像性能, 已开始应用于公司部分探测器产品中。

②在高压发生器和组合式射线源领域, 公司已在 C 型臂、DR、医用螺旋 CT、齿科 CBCT、骨龄及骨密度检查、医疗乳腺 X 线诊断、便携式多用途 X 线检查、兽用 X 线影像设备、工业电子检测、食品安全检测等领域进行了产品规划并取得一定成果, 后续将进一步向高端大功率阳极接地 CT 高压发生器、工业及安检等更多细分应用延伸。

③在球管领域, 2024H1 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, 其中微焦点球管已实现量产。对于 CT 球管, 公司已解决产品仿真设计、液态金属轴承设计与制造、材料激光纹理刻蚀等技术难点, 目前产品尚在进一步开发中。

综合来看, 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也完成基础布局, 并取得较好成果, 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, 打破该领域同类型产品被进口设备垄断的局面。**值得关注的是,** 2024H1, 公司在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 光综合解决方案小批量销售, C 型臂探测器、乳腺探测器等产品表现亮眼。此外, 公司在高压发生器、组合式射线源等新核心部件及解决方案方面取得初步进展, 收入规模近 1.00 亿元。

正如我们在公司深度报告《国内数字化 X 线探测器的引领者》中提及, 公司无论从成本优势、客户质量、还是技术储备方面均处于行业领先地位, 公司业绩的快速增长相比于营销能力更取决于新产品管线的拓展速度。我们认为, 从 2023 年以来, 公司在新管线拓展和研发方面已逐步进入快车道, 随着与传统大客户合作的逐步深入、以及新产线新产品不断打开成长天花板, 公司市场地位以及全球市占率有望得到持续稳定提升, 我们持续看好公司中长期发展潜力。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建
 执业证书号: S1230520080006
 02180105933
 sunjian@stocke.com.cn

分析师: 刘明
 执业证书号: S1230523080009
 liuming01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 116.75
总市值(百万元)	16,670.57
总股本(百万股)	142.79

股票走势图



相关报告

- 《新产品拓展关键期, 看好长期投资价值》 2024.09.05
- 《创新驱动业绩高增》 2024.04.22
- 《稳健增长, 新品放量》 2023.10.14

□ 盈利能力分析:

毛利率及净利率: 2024Q1-3 公司毛利率为 54.3%，同比下降 4.4pct，销售净利率为 27.9%，同比下降 2.4pct。我们预计主要与产品结构变化有关。**期间费用率:** 2024Q1-3 公司销售费用率同比提升 0.8pct，管理费用率同比提升 1.4pct，财务费用率同比提升 1.5pct，研发费用率同比提升 5.1pct。展望 2024-2026 年，我们认为随着公司低毛利率新产品规模化放量摊薄费用，公司毛利率有望逐步回升，经营性费用率有望逐步降低。

经营性现金流: 2024Q1-3 公司经营性现金流净额为 2.0 亿元，YOY 56.9%，经营性现金流净额占经营活动净收益比例为 60.8%，同比提升明显。

□ 盈利预测与估值:

我们预计 2024-2026 年公司 EPS 为 4.16、4.92、5.92 元，当前股价对应 2024 年 PE 为 28.1 倍，考虑到公司作为上游制造属性，下游覆盖全球众多头部整机厂商，且齿科及工业领域新业务拓展顺利，另外公司新产品新管线拓展顺利，不断打开成长天花板，中长期发展潜力较大，维持“增持”评级。

□ 风险提示

股权激励对表观业绩影响的波动性风险、行业政策变化风险、新产品推广不及预期风险。

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1863.79	1860.53	2218.12	2669.54
(+/-) (%)	20.31%	-0.18%	19.22%	20.35%
归母净利润	607.50	593.66	701.95	846.02
(+/-) (%)	-5.27%	-2.28%	18.24%	20.52%
每股收益(元)	4.25	4.16	4.92	5.92
P/E	27.44	28.08	23.75	19.70

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3717	3075	2955	3222
现金	1880	1316	977	999
交易性金融资产	270	300	350	400
应收账款	654	651	760	904
其它应收款	27	42	56	55
预付账款	30	26	29	41
存货	782	666	708	748
其他	74	74	74	74
非流动资产	3794	4757	5358	5671
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	36	36	36	36
固定资产	436	1585	2470	3092
无形资产	175	176	177	178
在建工程	2566	2311	2007	1671
其他	581	649	668	693
资产总计	7511	7831	8313	8893
流动负债	1367	1051	1034	970
短期借款	196	163	179	171
应付款项	810	608	538	418
预收账款	0	0	0	0
其他	361	280	317	381
非流动负债	1792	1774	1574	1374
长期借款	382	382	382	382
其他	1410	1392	1192	992
负债合计	3158	2826	2608	2344
少数股东权益	23	21	19	16
归属母公司股东权益	4330	4985	5687	6533
负债和股东权益	7511	7831	8313	8893

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	340	614	706	878
净利润	605	592	699	843
折旧摊销	49	115	228	327
财务费用	(23)	64	60	58
投资损失	(22)	(30)	(40)	(50)
营运资金变动	318	(134)	(144)	(176)
其它	(587)	7	(98)	(124)
投资活动现金流	(1709)	(1009)	(821)	(613)
资本支出	(2561)	(1000)	(800)	(600)
长期投资	(35)	(1)	0	0
其他	888	(9)	(21)	(13)
筹资活动现金流	360	(168)	(224)	(242)
短期借款	65	(32)	16	(8)
长期借款	382	0	0	0
其他	(87)	(136)	(240)	(234)
现金净增加额	(1009)	(564)	(339)	22

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1864	1861	2218	2670
营业成本	786	833	1012	1247
营业税金及附加	10	10	12	15
营业费用	97	97	111	133
管理费用	102	102	118	139
研发费用	263	279	322	374
财务费用	(23)	64	60	58
资产减值损失	4	(12)	(12)	(9)
公允价值变动损益	(76)	30	25	50
投资净收益	22	30	40	50
其他经营收益	113	120	130	140
营业利润	684	667	790	953
营业外收支	1	4	2	2
利润总额	685	671	792	955
所得税	80	79	93	112
净利润	605	592	699	843
少数股东损益	(3)	(1)	(3)	(3)
归属母公司净利润	607	594	702	846
EBITDA	739	865	1101	1360
EPS (最新摊薄)	4.25	4.16	4.92	5.92

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	20.31%	-0.18%	19.22%	20.35%
营业利润	-3.54%	-2.44%	18.52%	20.51%
归属母公司净利润	-5.27%	-2.28%	18.24%	20.52%
获利能力				
毛利率	57.84%	55.25%	54.38%	53.29%
净利率	32.45%	31.83%	31.53%	31.58%
ROE	14.72%	12.69%	13.11%	13.81%
ROIC	11.69%	11.58%	11.93%	12.46%
偿债能力				
资产负债率	42.05%	36.08%	31.37%	26.36%
净负债比率	24.12%	21.79%	25.02%	28.52%
流动比率	2.72	2.93	2.86	3.32
速动比率	2.15	2.29	2.17	2.55
营运能力				
总资产周转率	0.28	0.24	0.27	0.31
应收账款周转率	3.88	3.20	3.76	4.06
应付账款周转率	1.59	1.23	1.86	2.83
每股指标(元)				
每股收益	4.25	4.16	4.92	5.92
每股经营现金	2.38	4.30	4.94	6.15
每股净资产	42.46	34.91	39.83	45.75
估值比率				
P/E	27.44	28.08	23.75	19.70
P/B	2.75	3.34	2.93	2.55
EV/EBITDA	43.20	18.28	14.66	11.82

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>