

奕瑞科技（688301）

证券研究报告

2022 年 09 月 14 日

中报扣非归母净利润同比+54.21%，守正出奇，行稳致远！

事件：公司发布 2022 年中报！

1) 营收端：2022H1 公司实现营收 7.21 亿，yoy+29.69%；归母净利润 2.77 亿，yoy+31.80%，扣非归母净利润 2.75 亿，yoy+54.21%；

2) 费用端：毛利率 58.53%，yoy+4.37 pct；净利率 38.40%，yoy+0.48pct；其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.98%/5.38%/-4.59%/14.63%，同比+0.60pct/+1.19pct/-2.94pct/+4.85pct。研发费用总额增长幅度为 94.06%，系公司进一步扩充研发团队、加大研发投入、积极加快新产品研发活动及研发人员股权激励所产生的股份支付费用所致。

22Q2：公司实现营收 3.94 亿，yoy+18.53%；归母净利润 1.76 亿，yoy+29.78%；扣非归母净利润 1.63 亿，yoy+47.55%。毛利率 59.57%，yoy+3.05pct；净利率 44.55%，yoy+3.94pct；销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.82%/4.82%/-8.12%/13.45%，同比+1.51pct/+0.91pct/-8.42pct/+4.42pct。

点评：

1、积极扩大产品布局，完善上游产业链！

公司量产产品主要为平板探测器和线阵探测器，平板探测领域掌握非晶硅技术、IGZO、CMOS 和柔性基板技术，并探索开发相应的核心零部件及原材料，包括准直器(ASG, 已完成开发并已量产销售)、闪烁体(GOS 陶瓷等)、光电二极管(PD)和自研闪烁体材料等，完善上游产业链条。

2、疫情背景下实现供应链优化，持续稳定生产、高效交付！

22H1 疫情期间，公司位于江苏太仓及浙江海宁的生产基地启动紧急预案，自 3 月底进入“闭环生产”管理模式，实现稳定生产、高效交付，在影响最严重的 4 月，单月生产任务达成率及产品交付率均达到 95%以上。

3、21-25 年作为公司加速成长期，看好公司长期成长价值！

1) 作为平台型公司，公司逐渐从 X 线传感器专家向多维核心零部件供应商转变。非晶硅（实现从小尺寸 0505 到大尺寸 1748 的量产，具有业内少有双片拼接+静态动态应用）+IGZO（渗透至 C 臂、DSA、齿科、工业无损检测等多领域）+CMOS（行业领跑，乳腺新产品完成时，血管造影在研进行时）+柔性基板（碘化铯柔性探测器批量交付欧美客户）探测器四点开花（IGZO+CMOS+柔性新产品突破 2 亿营收），高压发生器（21 年小批出货，22 年有望放量）、CT 准直器等新核心部件稳步推进，陶瓷闪烁体、射线源等取得一定进展。

盈利预测：我们预计公司 22-24 年归母净利润分别为 6.5/8.9/11.4 亿，对应 PE 分别为 56/41/32X，维持买入评级！

风险提示：新产品进展不及预期；传统普放产品竞争激烈；工业新产品大客户导入不及预期等

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	784.08	1,187.35	1,709.89	2,545.15	3,601.48
增长率(%)	43.58	51.43	44.01	48.85	41.50
EBITDA(百万元)	360.39	682.29	719.14	1,035.04	1,312.92
净利润(百万元)	222.25	484.04	648.82	889.52	1,137.57
增长率(%)	130.54	117.79	34.04	37.10	27.89
EPS(元/股)	3.06	6.67	8.94	12.26	15.68
市盈率(P/E)	164.01	75.31	56.18	40.98	32.04
市净率(P/B)	13.84	11.94	9.83	7.93	6.35
市销率(P/S)	46.49	30.70	21.32	14.32	10.12
EV/EBITDA	28.19	49.33	46.74	31.99	24.62

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	买入（维持评级）
当前价格	500.44 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	72.55
流通 A 股股本(百万股)	40.74
A 股总市值(百万元)	36,305.83
流通 A 股市值(百万元)	20,388.30
每股净资产(元)	44.06
资产负债率(%)	18.17
一年内最高/最低(元)	565.55/285.42

作者

李鲁靖 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003
lilujing@tfzq.com

杨松 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020001
yangsong@tfzq.com

张钰莹 联系人
zhangyuying@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《奕瑞科技-季报点评：一季报超市场预期，扣非归母净利润同比+65.10%！》 2022-05-02
- 2 《奕瑞科技-年报点评报告：业绩表现亮眼，看好长期成长空间》 2022-03-18
- 3 《奕瑞科技-公司点评：年报业绩预告超市场预期，看好长期成长空间》 2022-01-20

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,332.98	1,425.15	1,792.47	2,210.49	2,956.77	营业收入	784.08	1,187.35	1,709.89	2,545.15	3,601.48
应收票据及应收账款	163.88	351.34	408.61	651.87	748.70	营业成本	377.89	531.35	752.99	1,145.61	1,689.17
预付账款	5.16	19.86	30.34	52.40	88.37	营业税金及附加	1.86	5.00	3.42	10.18	14.41
存货	172.99	329.62	507.03	829.52	1,235.02	营业费用	37.08	58.41	78.65	117.08	162.07
其他	1,050.93	920.77	919.49	985.88	1,015.10	管理费用	39.28	56.23	73.53	109.44	158.47
流动资产合计	2,725.95	3,046.74	3,657.93	4,730.16	6,043.97	研发费用	95.93	145.70	201.77	321.71	450.19
长期股权投资	0.83	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	5.05	(16.72)	(30.98)	(39.91)	(51.52)
固定资产	125.42	109.07	148.05	171.04	173.90	资产减值损失	1.74	(11.19)	(10.00)	(5.00)	0.00
在建工程	0.00	118.84	125.31	129.18	131.51	公允价值变动收益	4.79	81.16	14.40	50.00	0.00
无形资产	10.61	19.80	24.15	28.38	32.47	投资净收益	3.63	32.80	50.00	60.00	70.00
其他	32.55	242.64	242.72	252.42	262.42	其他	(34.83)	(245.26)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	169.42	490.36	540.23	581.02	600.30	营业利润	251.66	549.88	684.92	986.04	1,248.71
资产总计	2,895.37	3,537.10	4,198.17	5,311.18	6,644.27	营业外收入	2.77	10.08	10.00	10.00	10.00
短期借款	55.11	51.52	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.13	0.03	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	75.49	134.54	200.12	309.04	441.70	利润总额	254.30	559.93	694.92	996.04	1,258.71
其他	88.08	110.66	181.37	288.91	361.68	所得税	31.20	75.36	62.54	129.49	151.04
流动负债合计	218.68	296.72	381.49	597.95	803.38	净利润	223.09	484.57	632.38	866.55	1,107.66
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.85	0.53	(16.44)	(22.96)	(29.91)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	222.25	484.04	648.82	889.52	1,137.57
其他	26.07	84.08	100.00	130.00	150.00	每股收益（元）	3.06	6.67	8.94	12.26	15.68
非流动负债合计	26.07	84.08	100.00	130.00	150.00						
负债合计	261.57	460.55	481.49	727.95	953.38						
少数股东权益	0.26	24.38	7.94	(15.03)	(44.93)	主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
股本	72.55	72.55	72.55	72.55	72.55	成长能力					
资本公积	2,149.04	2,164.25	2,164.25	2,164.25	2,164.25	营业收入	43.58%	51.43%	44.01%	48.85%	41.50%
留存收益	411.62	823.12	1,471.94	2,361.45	3,499.02	营业利润	162.36%	118.50%	24.56%	43.96%	26.64%
其他	0.32	(7.74)	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	130.54%	117.79%	34.04%	37.10%	27.89%
股东权益合计	2,633.80	3,076.56	3,716.68	4,583.23	5,690.89	获利能力					
负债和股东权益总计	2,895.37	3,537.10	4,198.17	5,311.18	6,644.27	毛利率	51.80%	55.25%	55.96%	54.99%	53.10%
						净利率	28.34%	40.77%	37.95%	34.95%	31.59%
						ROE	8.44%	15.86%	17.49%	19.34%	19.83%
						ROIC	71.83%	136.85%	89.80%	94.68%	83.73%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	资产负债率	9.03%	13.02%	11.47%	13.71%	14.35%
净利润	223.09	484.57	648.82	889.52	1,137.57	净负债率	-47.81%	-44.35%	-47.99%	-48.03%	-51.80%
折旧摊销	26.06	34.08	55.20	83.91	115.73	流动比率	11.58	8.09	9.59	7.91	7.52
财务费用	14.73	10.44	(30.98)	(39.91)	(51.52)	速动比率	10.84	7.22	8.26	6.52	5.99
投资损失	(3.63)	(32.80)	(50.00)	(60.00)	(70.00)	营运能力					
营运资金变动	20.42	(346.26)	(157.05)	(367.44)	(352.11)	应收账款周转率	4.28	4.61	4.50	4.80	5.14
其它	(18.35)	97.98	(2.04)	27.04	(29.91)	存货周转率	5.24	4.72	4.09	3.81	3.49
经营活动现金流	262.32	248.02	463.95	533.12	749.76	总资产周转率	0.44	0.37	0.44	0.54	0.60
资本支出	23.08	113.73	89.08	85.00	105.00	每股指标（元）					
长期投资	(0.00)	(0.83)	0.00	0.00	0.00	每股收益	3.06	6.67	8.94	12.26	15.68
其他	(1,036.31)	(150.91)	(172.88)	(240.00)	(160.00)	每股经营现金流	3.62	3.42	6.40	7.35	10.33
投资活动现金流	(1,013.24)	(38.01)	(83.80)	(155.00)	(55.00)	每股净资产	36.30	42.07	51.12	63.38	79.06
债权融资	10.56	3.59	(20.57)	39.91	51.52	估值比率					
股权融资	1,913.20	(152.46)	7.74	0.00	0.00	市盈率	164.01	75.31	56.18	40.98	32.04
其他	43.68	47.94	0.00	0.00	(0.00)	市净率	13.84	11.94	9.83	7.93	6.35
筹资活动现金流	1,967.45	(100.93)	(12.83)	39.91	51.52	EV/EBITDA	28.19	49.33	46.74	31.99	24.62
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	30.20	51.76	50.62	34.81	27.00
现金净增加额	1,216.54	109.07	367.32	418.03	746.28						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com