



增持(维持)

所属行业: 机械
当前价格(元): 347.40

证券分析师

倪正洋

资格编号: S0120521020003

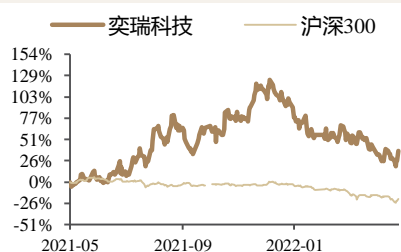
邮箱: nizy@tebon.com.cn

杨任重

资格编号: S0120521030002

邮箱: yangrz@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-3.50	-9.11	-12.54
相对涨幅(%)	2.58	2.65	-0.54

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《公司年报点评: 业绩表现亮眼, 新产品开拓值得期待》, 2022.3.17
- 《业绩略超预期, 扣非净利率下滑无需过分担忧》, 2022.1.19
- 《拟发行转债加速新型探测器及闪烁体材料产业化, 看好新领域的持续拓展》, 2022.1.17
- 《Q3超预期增长, 疫情和种植集采长期看将加速齿科探测器国产替代》, 2021.11.5

奕瑞科技(688301): Q1扣非业绩高速增长, 动态产品占比持续提升

投资要点

公司发布2022年一季报, 22Q1实现收入3.27亿元, 同比+46%, 归母净利润1.01亿元, 同比+35%, 扣非归母净利润1.12亿元, 同比+65%。

静态产品市场份额持续提升, 齿科、工业销售实现快速突破。收入快速增长, 盈利能力持续提升。22Q1公司动态产品如齿科、医疗动态及工业探测器收入均保持较高增速, 静态产品如普放医疗及口内探测器继续保持稳定增长, Q1动态业务收入占比在40%左右, 高于去年全年年报33%的占比。22Q1公司实现销售毛利率57.28%, 扣非净利率34.17%, 分别同比增长6.62和3.89pct, 提升主要系规模效应以及高毛利的工业和齿科动态产品占比提升;

扩充研发团队, 持续拓展新品。22Q1公司研发投入5243万元, 同比+119%, 主要系公司研发团队进一步扩充。公司1月发布可转债预案, 拟募集资金不超过14.35亿元用于新型探测器及闪烁体材料产业化项目以及数字化X线探测器关键技术研发, 持续在CMOS及高端医疗动态探测器、工业及CT线阵探测器等领域进行拓展;

持有珠海冠宇股票市值下降以及股权激励费用影响归母净利润表现。公司此前发布股权激励方案, 22年全年需计提约6000万相关费用, 剔除股份支付费用影响后, 归母扣非净利润为1.26亿元, 同比+86%。公司战略投资的珠海冠宇股票在22Q1下跌约36%, 带来近4000万公允价值变动损失;

投资建议。公司业务拓展情况良好, 但考虑到年初以来珠海冠宇股票持续下跌对于非经常损益的影响, 略微下调公司2022年盈利预测, 预计公司2022~2024年实现归母净利润6.1、8.8和11.4亿元, 对应当前市值下的PE约42\29\22x, 我们看好公司未来在工业、医疗探测器领域的持续拓展, 维持“增持”评级。

风险提示: 1、相关技术产业化进度不及预期; 2、市占率提升进度不及预期; 3、相关市场需求释放不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	72.55
流通A股(百万股):	40.64
52周内股价区间(元):	238.00-564.44
总市值(百万元):	25,203.11
总资产(百万元):	3,725.98
每股净资产(元):	41.45

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	784	1,187	1,613	2,147	2,687
(+/-)YOY(%)	43.6%	51.4%	35.9%	33.1%	25.1%
净利润(百万元)	222	484	607	880	1,136
(+/-)YOY(%)	130.5%	117.8%	25.3%	45.0%	29.1%
全面摊薄EPS(元)	3.77	6.67	8.36	12.12	15.65
毛利率(%)	51.8%	55.2%	56.4%	58.1%	59.9%
净资产收益率(%)	8.4%	15.9%	17.4%	21.3%	22.9%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	6.67	8.36	12.12	15.65
每股净资产	42.07	47.95	56.91	68.42
每股经营现金流	3.42	7.00	10.21	14.56
每股股利	2.20	2.48	3.17	4.14
价值评估(倍)				
P/E	74.50	41.54	28.65	22.19
P/B	11.81	7.24	6.10	5.08
P/S	21.23	15.62	11.74	9.38
EV/EBITDA	76.54	32.55	20.63	15.17
股息率%	0.4%	0.7%	0.9%	1.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	55.2%	56.4%	58.1%	59.9%
净利润率	40.8%	37.6%	41.0%	42.3%
净资产收益率	15.9%	17.4%	21.3%	22.9%
资产回报率	13.7%	14.9%	18.2%	19.7%
投资回报率	11.5%	15.7%	20.2%	22.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	51.4%	35.9%	33.1%	25.1%
EBIT 增长率	68.8%	54.2%	52.3%	31.3%
净利润增长率	117.8%	25.3%	45.0%	29.1%
偿债能力指标				
资产负债率	13.0%	13.7%	13.9%	13.4%
流动比率	8.1	6.8	6.3	6.4
速动比率	7.2	5.8	5.2	5.3
现金比率	3.8	2.8	2.5	2.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	86.5	86.5	86.5	86.5
存货周转天数	226.4	226.4	226.4	226.4
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
固定资产周转率	10.9	3.7	3.2	3.2

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	484	607	880	1,136
少数股东损益	1	1	1	1
非现金支出	45	90	170	250
非经营收益	-96	-23	-105	-126
营运资金变动	-186	-165	-205	-203
经营活动现金流	248	508	741	1,057
资产	-192	-510	-450	-450
投资	-47	4	4	4
其他	201	65	86	107
投资活动现金流	-38	-442	-361	-339
债权募资	-4	0	0	0
股权募资	1	0	0	0
其他	-98	-181	-231	-301
融资活动现金流	-101	-181	-231	-301
现金净流量	93	-115	149	416

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 29 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,187	1,613	2,147	2,687
营业成本	531	703	899	1,078
毛利率%	55.2%	56.4%	58.1%	59.9%
营业税金及附加	5	7	9	11
营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	58	73	88	99
营业费用率%	4.9%	4.5%	4.1%	3.7%
管理费用	56	65	79	91
管理费用率%	4.7%	4.0%	3.7%	3.4%
研发费用	146	198	264	330
研发费用率%	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%
EBIT	419	647	985	1,293
财务费用	-17	-55	-32	-19
财务费用率%	-1.4%	-3.4%	-1.5%	-0.7%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	33	65	86	107
营业利润	550	742	997	1,294
营业外收支	10	-40	20	20
利润总额	560	702	1,017	1,314
EBITDA	453	736	1,154	1,543
所得税	75	94	137	177
有效所得税率%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司所有者净利润	484	607	880	1,136

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,425	1,310	1,458	1,874
应收账款及应收票据	351	477	635	795
存货	330	436	558	669
其它流动资产	941	970	1,006	1,042
流动资产合计	3,047	3,193	3,658	4,380
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	109	432	675	839
在建工程	119	119	119	119
无形资产	20	29	38	47
非流动资产合计	490	868	1,165	1,382
资产总计	3,537	4,061	4,823	5,763
短期借款	52	52	52	52
应付票据及应付账款	135	178	228	273
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	190	243	305	363
流动负债合计	376	473	584	687
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	84	84	84	84
非流动负债合计	84	84	84	84
负债总计	461	557	668	771
实收资本	73	73	73	73
普通股股东权益	3,052	3,479	4,128	4,964
少数股东权益	24	25	26	27
负债和所有者权益合计	3,537	4,061	4,823	5,763

信息披露

分析师简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

杨任重，4年卖方行业研究经验，香港理工大学硕士，2021年加入德邦证券，主要覆盖齿科设备、缝纫设备、机床刀具、减速器、阀门、仪器仪表等子板块。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
	股票投资评级	买入	
	增持		相对强于市场表现5%~20%；
	中性		相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持		相对弱于市场表现5%以下。
行业投资评级	优于大市		预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
	中性		预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
	弱于大市		预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。