

公司研究

业绩大幅超预期，口腔+工业产品进入快速兑现期

——奕瑞科技（688301.SH）2021年半年报点评

要点

事件：公司发布2021年中报，上半年实现营业收入5.56亿元，同比增长44.32%；归母净利润2.10亿元，同比增长91.50%；扣非归母净利润为1.78亿元，同比增长75.18%。基本每股收益2.89元。经营活动产生的现金流量净额达0.91亿元，同比增长51.91%。业绩超出市场预期。

点评：

收入业绩持续高增，成本费用下降助力盈利能力提升：2021 Q1、Q2 公司实现营业收入分别为 2.23/3.32 亿元，同比增长 65.40%/32.94%；归母净利润 0.74/1.35 亿元，同比增长 132.00%/74.70%；扣非归母净利润为 0.67/1.11 亿元，同比增长 135.16%/51.54%，单二季度实现同比高增，环比大幅提升，超出市场预期，主要由医疗及工业领域产品销售增长贡献。相比 2020H1，公司毛利率提升 2.58pp 至 54.16pp，期间费用率降低 3.17% 至 6.93%，体现公司规模发展下的成本管控能力和经营效率提升。2020 年受新冠疫情影响，普放无线系列产品需求量激增，业绩大幅上升，造成比较基数较高。21H1 在高基数背景下依旧保持高增长，表明陆续突破大客户，口腔和工业等新产品不断实现量产。

工业及齿科等新产品延续较快增长，打开成长新空间。2020 年工业安防产品销量占比较低，随着无创检测在各类工业设备中的应用，尤其在新能源电池检测需求的增加，公司已间接同宁德时代等锂电池客户达成合作，相关产品 2021 年已进入放量期。齿科系列产品于 2020 年起才开始销售，目前已打通美亚光电、菲森、博恩登特、韩国怡友等核心公司销售渠道，随着下游客户需求量提升及成本要求上升，齿科系列产品将进入加速替换阶段。医疗静态产品实现稳定增长，工业安防和齿科系列将有望为公司打开成长新空间。

安防、放疗、乳腺系列业绩短期有望修复。安防、放疗、乳腺系列受疫情期间交运及临床需求萎缩影响，2020 年收入并未出现明显增长，2021 年随着临床需求上升和公司商业化推广加速，业绩有望修复。

盈利预测、估值与评级：公司为 X 射线平板探测器全球寡头企业，持续提升国际市占率。随着 X 射线平板探测器应用场景不断扩张，公司有望分享行业扩容红利。随着动态探测器、CMOS 和高压发生器等新品逐步上量，公司有望成为影像设备核心零部件一站式服务商。考虑公司口腔和工业类产品表现超预期，上调公司 21~23 年 EPS 预测为 5.27（上调 17%）/7.39（上调 16%）/9.96（上调 14%）元，现价对应 21~23 年 PE 为 72/51/38 倍。维持“买入”评级。

风险提示：新品商业化受阻；DR 行业增速下滑等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	546	784	1,246	1,701	2,295
营业收入增长率	24.28%	43.58%	58.94%	36.50%	34.94%
净利润（百万元）	96	222	383	536	723
净利润增长率	59.14%	130.54%	72.13%	40.09%	34.82%
EPS（元）	1.77	3.06	5.27	7.39	9.96
ROE（归属母公司）（摊薄）	22.65%	8.44%	13.00%	15.98%	18.53%
P/E	214	124	72	51	38
P/B	48.4	10.4	9.3	8.2	7.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-04

买入（维持）

当前价：379.34 元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebscn.com

分析师：黄卓

执业证书编号：S0930520030002

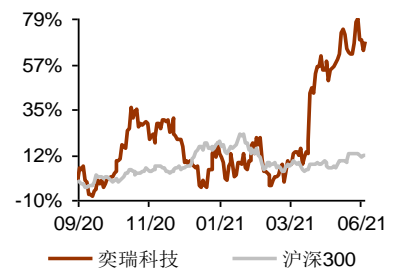
021-52523676

huangz@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	0.73
总市值(亿元)	275.21
一年最低/最高(元)	144.02/391.21
近 3 月换手率：	48.48%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	34.55	51.54	132.72
绝对	32.86	50.39	137.68

资料来源：Wind

相关研报

业绩超预期，不惧高基数工业口腔板块贡献度高——奕瑞科技（688301.SH）2021年一季报点评（2021-04-19）

X 射线探测器全球寡头，影像设备核心零部件一站式服务商雏形已现——奕瑞科技（688301.SH）投资价值分析报告（2021-04-05）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	546	784	1,246	1,701	2,295
营业成本	277	378	562	764	1,027
折旧和摊销	16	24	30	41	53
税金及附加	1	2	3	4	6
销售费用	44	37	59	80	106
管理费用	39	39	62	84	110
研发费用	88	96	153	208	279
财务费用	3	5	-2	-11	-6
投资收益	0	4	6	8	10
营业利润	96	252	432	607	820
利润总额	103	254	436	611	824
所得税	8	31	53	75	100
净利润	95	223	383	536	723
少数股东损益	-1	1	1	1	1
归属母公司净利润	96	222	383	536	723
EPS(元)	1.77	3.06	5.27	7.39	9.96

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	31	262	229	392	543
净利润	96	222	383	536	723
折旧摊销	16	24	30	41	53
净营运资金增加	137	167	448	435	569
其他	-219	-151	-632	-620	-801
投资活动产生现金流	-16	-1,013	-114	-228	-256
净资本支出	-40	-17	-220	-240	-270
长期投资变化	1	1	0	0	0
其他资产变化	24	-997	106	12	14
融资活动现金流	18	1,967	-118	-110	-165
股本变化	0	18	0	0	0
债务净变化	48	16	-49	5	5
无息负债变化	63	-26	63	63	82
净现金流	35	1,205	-3	54	122

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	49.3%	51.8%	54.9%	55.1%	55.3%
EBITDA 率	22.3%	34.8%	36.9%	37.2%	37.6%
EBIT 率	18.9%	31.4%	34.5%	34.8%	35.3%
税前净利润率	18.9%	32.4%	35.0%	35.9%	35.9%
归母净利润率	17.7%	28.3%	30.7%	31.5%	31.5%
ROA	13.7%	7.7%	11.9%	14.5%	16.7%
ROE (摊薄)	22.7%	8.4%	13.0%	16.0%	18.5%
经营性 ROIC	14.7%	26.4%	25.8%	24.8%	24.6%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	39%	9%	9%	9%	10%
流动比率	2.19	11.58	11.69	10.21	9.15
速动比率	1.65	10.84	10.65	9.09	7.96
归母权益/有息债务	7.33	35.74	117.74	111.77	111.39
有形资产/有息债务	11.68	39.05	127.25	121.30	121.48

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	698	2,895	3,220	3,698	4,331
货币资金	136	1,333	1,330	1,384	1,505
交易性金融资产	0	1,005	900	900	900
应收帐款	200	124	227	310	418
应收票据	2	40	62	85	115
其他应收款 (合计)	26	21	31	43	57
存货	126	173	253	344	462
其他流动资产	12	25	39	53	71
流动资产合计	514	2,726	2,851	3,129	3,544
其他权益工具	7	7	7	7	7
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	94	125	245	378	527
在建工程	44	0	30	56	79
无形资产	10	11	30	49	68
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	3	4	13	13	13
非流动资产合计	183	169	370	570	787
总负债	272	262	276	344	431
短期借款	34	55	0	0	0
应付账款	103	70	98	134	180
应付票据	30	6	11	15	21
预收账款	11	0	12	17	23
其他流动负债	-8	23	23	23	23
流动负债合计	235	235	244	306	387
长期借款	0	0	5	10	15
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	21	21	22	22
非流动负债合计	37	26	32	38	43
股东权益	426	2,634	2,944	3,354	3,900
股本	54	73	73	73	73
公积金	196	2,180	2,185	2,185	2,185
未分配利润	175	380	685	1,095	1,640
归属母公司权益	426	2,634	2,944	3,353	3,899
少数股东权益	0	0	1	1	2

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	7.99%	4.73%	4.70%	4.68%	4.60%
管理费用率	7.09%	5.01%	4.96%	4.92%	4.80%
财务费用率	0.63%	0.64%	-0.18%	-0.64%	-0.28%
研发费用率	16.11%	12.24%	12.30%	12.25%	12.15%
所得税率	7%	12%	12%	12%	12%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	1.00	1.74	2.44	3.29
每股经营现金流	0.57	3.62	3.16	5.40	7.48
每股净资产	7.83	36.30	40.57	46.22	53.74
每股销售收入	10.05	10.81	17.18	23.45	31.64

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	214	124	72	51	38
PB	48.4	10.4	9.3	8.2	7.1
EV/EBITDA	174.2	95.0	56.6	41.5	30.7
股息率	0.0%	0.3%	0.5%	0.6%	0.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE