

# 美亚光电 (002690.SZ) 仪器仪表行业

评级：买入 维持评级

公司点评

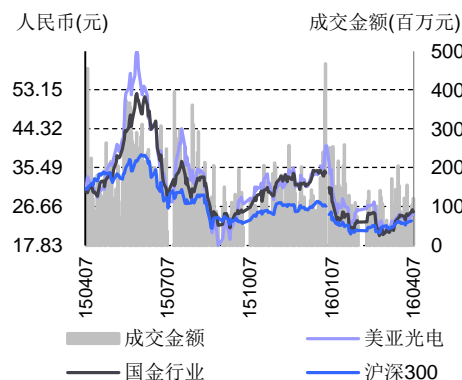
市场价格(人民币)：24.91元

## 公司有望迎来业绩增长提速期，未来发展空间巨大

长期竞争力评级：高于行业均值

### 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	326.75
总市值(百万元)	16,839.16
年内股价最高最低(元)	61.80/17.83
沪深300指数	3264.49
深证成指	10640.27



### 相关报告

- 《收入增速超预期，未来两年有望延续高速增长-美亚光电公司点评》，2016.3.16
- 《业绩持续改善，未来加速可期-美亚光电三季报点评》，2015.10.28
- 《新产品放量可期，医疗产业布局日益完善-美亚光电业绩点评》，2015.8.28
- 《新产品快速放量，牙科产业链布局逐步完善-美亚光电公司点评》，2015.4.9

沈伟杰 联系人  
(8621)60870933  
shenweijie@gjzq.com.cn

徐才华 分析师 SAC 执业编号：S1130516010004  
(8610)66216932  
xucaihua@gjzq.com.cn

潘贻立 分析师 SAC 执业编号：S1130515040004  
(8621)60230252  
panyili@gjzq.com.cn

### 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.807	0.930	0.649	0.848	1.067
每股净资产(元)	5.01	2.83	3.38	3.82	4.79
每股经营性现金流(元)	0.64	0.21	0.26	0.28	0.48
市盈率(倍)	44.67	31.18	38.99	29.82	23.69
行业优化市盈率(倍)	84.30	71.12	71.12	71.12	71.12
净利润增长率(%)	20.67%	15.32%	51.48%	30.75%	25.88%
净资产收益率(%)	14.81%	15.11%	19.17%	22.20%	22.30%
总股本(百万股)	311.15	311.15	676.00	676.00	676.00

来源：公司年报、国金证券研究所

### 业绩概况

- 美亚光电发布 2015 年年报，实现营业收入 8.41 亿元，同比增长 27.18%，实现归属上市公司股东的净利润 2.89 亿元，同比增长 15.32%，EPS 为 0.43 元。

### 点评

- **传统色选机业务增速超预期，未来两年内有望快速发展：**2015 年公司推出新产品—彩色色选机，实现销售收入 7.04 亿元，同比增长 24.07%。业绩快速增长主要来自于几个方面：1) 新产品得到客户的广泛欢迎，采购量较往年明显加大；2) 出口方面增长较快，公司的产品已经销往 80 多个国家和地区，实现 1.93 亿元销售收入，同比增长 57.08%。我们认为这些积极因素在未来两年内都有望保持，公司传统的色选机业务有望保持快速增长。
- **口腔 CT 快速增长，未来两年仍然有望保持放量：**因收入确认原因，公司 2015 年口腔 CT 业务实现业务收入 0.75 亿元，同比增长 55.33%，略低于市场预期。我们认为今年是对公司产品销售能否实现销售规模继续高增长的检验时期，基于过往几年公司在口腔 CT 领域的良好口碑和对经销商的招募，今年公司的产品有望在国内大医院和国外市场打开销售，有望为公司保持该业务的爆发式增长提供有力保障。
- **长期来看，公司的投资价值仍然巨大：**公司近年来推出的新产品较为丰富，此外，其在研的产品依然很多，特别是在医疗设备方面的开发将为公司进一步的发展打开空间。未来几年，公司有望在癌症的检测与治疗、医疗影像大数据、远程诊疗等领域有所突破，对于公司在行业地位的提升有巨大的作用。

### 盈利预测

- 我们预测公司 2016-2018 年的净利润分别为 4.38/5.73/7.22 亿元，EPS 分别为 0.65/0.85/1.07 元。

### 投资建议

- 目前股价对应 2016-2018 年的 PE 分别为 39/30/24 倍，我们认为公司长期的投资价值仍然巨大，维持公司的“买入”评级。

图表 1: 公司三张报表预测

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	568	661	841	1,157	1,537	1,957	货币资金	967	451	432	674	664	1,005
增长率		16.5%	27.2%	37.6%	32.8%	27.3%	应收款项	90	141	297	310	412	525
主营业务成本	-248	-280	-394	-494	-641	-802	存货	81	89	110	129	167	209
% 销售收入	43.7%	42.4%	46.8%	42.7%	41.7%	41.0%	其他流动资产	262	926	1,059	1,207	1,409	1,611
毛利	319	381	447	663	896	1,155	流动资产	1,399	1,608	1,898	2,320	2,652	3,350
% 销售收入	56.3%	57.6%	53.2%	57.3%	58.3%	59.0%	% 总资产	83.4%	85.4%	87.3%	88.7%	89.1%	90.4%
营业税金及附加	-6	-6	-7	-10	-13	-17	长期投资	0	0	0	1	0	0
% 销售收入	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	234	229	227	251	273	294
营业费用	-64	-76	-94	-130	-172	-219	% 总资产	13.9%	12.2%	10.4%	9.6%	9.2%	7.9%
% 销售收入	11.2%	11.5%	11.2%	11.2%	11.2%	11.2%	无形资产	33	35	36	41	50	59
管理费用	-73	-78	-98	-134	-178	-227	非流动资产	279	274	275	296	326	355
% 销售收入	12.8%	11.7%	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%	% 总资产	16.6%	14.6%	12.7%	11.3%	10.9%	9.6%
息税前利润 (EBIT)	177	222	248	389	532	692	<b>资产总计</b>	<b>1,678</b>	<b>1,882</b>	<b>2,173</b>	<b>2,616</b>	<b>2,977</b>	<b>3,705</b>
% 销售收入	31.3%	33.5%	29.5%	33.6%	34.6%	35.3%	短期借款	0	0	0	0	0	0
财务费用	23	9	13	11	14	17	应付款项	80	95	155	170	222	279
% 销售收入	-4.0%	-1.3%	-1.6%	-1.0%	-0.9%	-0.9%	其他流动负债	34	39	35	112	127	142
资产减值损失	-4	-7	-10	-3	-1	-1	流动负债	114	134	189	283	349	421
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	12	25	41	65	75	85	其他长期负债	43	50	65	44	44	44
% 税前利润	4.6%	8.4%	12.4%	12.7%	11.2%	10.1%	<b>负债</b>	<b>157</b>	<b>184</b>	<b>254</b>	<b>327</b>	<b>393</b>	<b>466</b>
营业利润	208	248	293	462	620	793	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,521</b>	<b>1,694</b>	<b>1,916</b>	<b>2,287</b>	<b>2,582</b>	<b>3,236</b>
营业利润率	36.6%	37.5%	34.8%	39.9%	40.3%	40.5%	少数股东权益	0	4	3	3	3	3
营业外收支	43	45	43	50	50	50	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,678</b>	<b>1,882</b>	<b>2,173</b>	<b>2,616</b>	<b>2,977</b>	<b>3,705</b>
税前利润	250	293	335	512	670	843	<b>比率分析</b>						
利润率	44.1%	44.3%	39.9%	44.3%	43.6%	43.1%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-42	-42	-48	-74	-96	-121	<b>每股指标</b>						
所得税率	16.9%	14.4%	14.3%	14.4%	14.4%	14.4%	每股收益	0.703	0.807	0.930	0.649	0.848	1.067
净利润	208	251	287	438	573	722	每股净资产	5.851	5.012	2.834	3.383	3.820	4.787
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0	每股经营现金净流	0.749	0.638	0.208	0.257	0.283	0.478
归属于母公司的净利	208	251	289	438	573	722	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.100	0.100
净利率	36.6%	38.0%	34.4%	37.9%	37.3%	36.9%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	13.67%	14.81%	15.11%	19.17%	22.20%	22.30%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	12.39%	13.33%	13.32%	16.76%	19.25%	19.48%
净利润	208	251	287	438	573	722	投入资本收益率	9.61%	11.03%	10.92%	14.53%	17.61%	18.28%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	18	23	27	20	20	22	主营业务收入增长率	9.54%	16.50%	27.18%	37.59%	32.84%	27.33%
非经营收益	-2	-20	-45	-129	-125	-135	EBIT 增长率	23.50%	24.88%	12.04%	56.55%	36.80%	30.08%
营运资金变动	-29	-38	-128	-156	-277	-285	净利润增长率	23.39%	20.67%	15.32%	51.48%	30.75%	25.88%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>195</b>	<b>216</b>	<b>141</b>	<b>174</b>	<b>191</b>	<b>323</b>	总资产增长率	10.65%	12.16%	15.46%	20.37%	13.82%	24.44%
资本开支	-40	-17	-15	5	1	0	<b>资产管理能力</b>						
投资	-30	-663	-131	-1	0	0	应收账款周转天数	30.1	54.8	92.2	95.0	95.0	95.0
其他	12	25	41	65	75	85	存货周转天数	109.0	110.7	92.3	95.0	95.0	95.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-58</b>	<b>-655</b>	<b>-105</b>	<b>69</b>	<b>76</b>	<b>85</b>	应付账款周转天数	92.2	71.3	80.9	80.0	80.0	80.0
股权募资	0	0	1	0	-210	0	固定资产周转天数	150.5	126.4	98.5	72.6	55.2	43.4
债权募资	0	0	0	0	0	1	<b>偿债能力</b>						
其他	-61	-78	-61	0	-68	-68	净负债/股东权益	-63.43%	-26.50%	-22.41%	-29.45%	-25.68%	-31.01%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-61</b>	<b>-78</b>	<b>-61</b>	<b>0</b>	<b>-278</b>	<b>-67</b>	EBIT 利息保障倍数	-7.8	-25.7	-18.7	-34.0	-38.4	-40.1
<b>现金净流量</b>	<b>75</b>	<b>-518</b>	<b>-25</b>	<b>243</b>	<b>-11</b>	<b>342</b>	资产负债率	9.16%	9.49%	11.37%	12.47%	13.18%	12.58%

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-10-13	买入	43.99	55.00~55.00
2	2014-10-14	买入	43.20	55.00~0.00
3	2014-10-28	买入	46.80	55.00~0.00
4	2015-04-09	买入	63.50	N/A
5	2015-08-28	买入	21.48	30.00~30.00
6	2015-10-28	买入	34.10	N/A
7	2016-03-16	买入	22.30	30.00~30.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD