

美亚光电(002690)

报告日期: 2023年08月23日

基石业务稳定, 看好医疗加速

——美亚光电 2023 年中报点评

投资要点

□ 业绩表现: 同比增长略有放缓

2023年8月23日公司披露2023年半年报, 2023H1: 实现营业收入9.67亿元, 同比增长6.97%; 归母净利润3.46亿元, 同比增长6.79%; 扣非归母净利润3.40亿元, 同比增长13.53%。

2023Q2: 公司实现营业收入5.60亿元, 同比增长11.54%; 归母净利润2.21亿元, 同比增长5.03%。

□ 成长性分析: 色选机增长基本稳定, 口腔CBCT略有承压。

①色选机: 2023H1收入5.64亿, YOY 5.22%, 收入占比58.26%, 仍然为公司最大的基石业务。截至到2022年, 国内农产品色选市场已进入稳定发展阶段, 但海外市场尤其是发展中国家和地区市场尚处于快速发展期。2023H1, 公司密集发布了多款色选机新品, 包括小叶片茶专用色选机、行业首创的紫外色选机、UHD深度学习色选机、一体化塑料整瓶分选设备等, 新产品通过工程化设计, 基于深度学习技术并由智能工厂打造, 实现了产品在色选性能、可靠性等方面的进一步提升。公司作为国内色选产业的开拓者, 通过持续创新, 已建立了广覆盖、差异化、高性价比的产品体系, 我们认为, 公司色选机产品在国内外尤其是海外发展中国家及地区竞争力有望在新技术新产品推动下得到持续提升, 业务持续稳定增长确定性较高。

②医疗设备(口腔CBCT等): 2023H1收入3.03亿, YOY 1.28%, 收入占比31.32%。2022年以来, 公司在海外拓展进度上实现了目标市场准入及经销网络搭建的稳步推进, 并在多个国家和地区实现了口腔CBCT的出口。2023年, 随着经销网络的逐步成熟, 海外市场有望逐步迎来较快放量。此外, 2023H1公司正式发布了“美亚美牙”口腔健康数字化云平台, 该平台立足于真正解决诊所经营痛点和满足诊疗智能化需求, 有望进一步助力公司口腔行业数字化发展。我们认为, 公司口腔CBCT已形成多成像视野的产品梯队, 能够有效满足各类口腔诊疗客户的需求, 在种植牙集采带动下, CBCT装机需求有望得到快速提升, 推动公司口腔CBCT业务有望重回高增长态势。另外, 2023年1月, 公司研发的脊柱外科手术导航设备取得医疗注册证, 有望逐步贡献增量弹性。

③X射线工业检测机: 2023H1收入0.81亿, YOY 50.27%, 收入占比8.41%。公司进入该领域较早、技术成熟、产品齐全。2009年, 公司推出国内首台X光异物检测机后逐步将市场聚焦在食品、轮胎等领域。考虑到工业X光检测广泛应用于工业生产中, 是产品质量监督和控制的重要环节, 应用场景正逐步打开。我们认为公司该部分业务未来仍有望保持较高速增长。

□ 盈利能力分析: 经营费用基本稳定, 毛利率及净利率有望维持稳定

毛利率及净利率: 2023H1公司毛利率为52.50%, 同比增加1.08pct, 销售净利率为35.80%, 同比减少0.06pct。分产品来看, 色选机毛利率50.44%, 同比增加2.74pct, 我们预计主要与多款色选机新品上市销售, 且毛利率相对较高有关; 医疗设备毛利率55.27%, 同比减少2.94pct, 我们预计与细分产品销售结构变化以及口腔CBCT国内竞争压力较大带来毛利率波动有关。总体而言, 考虑到公司在色选机及口腔CBCT领域仍处于绝对龙头地位, 随着高端新产品持续推出及放量, 未来毛利率有望保持相对稳定。**期间费用率:** 2023H1销售费用率为9.05pct, 同比减少0.23pct, 管理费用率4.50%, 同比减少0.19pct, 财务费用率-4.91%, 同比增加0.57pct, 研发费用率5.03%, 同比增加0.29pct。展望2023年, 我们预计公司经营费用率基本稳定。**经营质量:** 2023H1, 公司经营性现金流净额为1.93亿元(2022H1 -0.30亿元), 占经营活动净收益比例为54.20%, 同比改

投资评级: 买入(维持)

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

分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

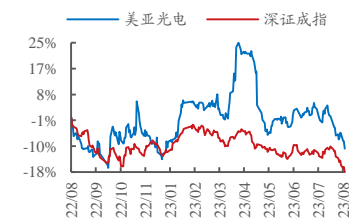
分析师: 刘明
 执业证书号: S1230523080009
 liuming01@stocke.com.cn

分析师: 林子尧
 执业证书号: S1230522080004
 linziyao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥22.66
总市值(百万元)	19,995.02
总股本(百万股)	882.39

股票走势图



相关报告

- 《口腔CBCT及色选机龙头再起航》2023.04.27
- 《色选机稳增长, 看好种植牙集采带动CBCT放量加速》2023.04.01
- 《【浙商机械】美亚光电: 业绩略低预期; 口腔CT渠道突破; 合同负债大增89%—20220331》2022.03.31

善明显（2022年中报-9.06%），据公司2023年中报披露，主要系本期公司销售商品收到的现金增加、采购付款减少所致。

□ 盈利预测与估值：

我们预计2023-2025年公司EPS分别为0.91、1.01、1.21元/股，2023年8月23日收盘价对应2023年PE为25.0倍，考虑到2023年种植牙集采逐步落地带来CBCT需求的快速释放，公司口腔CBCT业务有望重回高增长态势，并拉动公司整体收入进入逐步加速期，维持“买入”评级。

□ 风险提示

市场竞争带来毛利率下降风险，海外拓展不及预期风险，新产品研发及推广不及预期风险，政策变化风险等。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2117	2382	2851	3414
(+/-)(%)	16.79%	12.51%	19.67%	19.76%
归母净利润	730	801	894	1065
(+/-)(%)	42.85%	9.68%	11.61%	19.12%
每股收益(元)	0.83	0.91	1.01	1.21
P/E	27.39	24.97	22.37	18.78

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)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2488	3259	4206	5302
现金	1455	1900	2747	3661
交易性金融资产	140	434	342	305
应收账款	354	400	476	566
其它应收款	7	10	12	13
预付账款	10	9	12	13
存货	473	467	573	702
其他	49	39	44	42
非流动资产	827	973	1028	1127
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	459	528	578	645
无形资产	58	56	54	53
在建工程	22	57	86	109
其他	288	332	309	321
资产总计	3315	4232	5233	6429
流动负债	600	669	768	904
短期借款	0	0	0	0
应付款项	347	392	466	557
预收账款	0	0	0	0
其他	253	277	302	347
非流动负债	65	60	69	65
长期借款	0	0	0	0
其他	65	60	69	65
负债合计	666	729	837	968
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2649	3503	4397	5461
负债和股东权益	3315	4232	5233	6429

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	316	720	825	953
净利润	730	801	894	1065
折旧摊销	29	34	40	46
财务费用	(97)	(75)	(25)	(38)
投资损失	(11)	(27)	(21)	(20)
营运资金变动	(232)	32	12	40
其它	(103)	(44)	(74)	(139)
投资活动现金流	500	(404)	(3)	(77)
资本支出	(39)	(137)	(116)	(133)
长期投资	0	0	0	0
其他	539	(267)	113	55
筹资活动现金流	(534)	128	25	38
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(534)	128	25	38
现金净增加额	282	445	847	914

单位:百万元

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2117	2382	2851	3414
营业成本	996	1125	1335	1596
营业税金及附加	17	19	23	28
营业费用	228	250	299	358
管理费用	107	119	143	171
研发费用	123	143	171	205
财务费用	(97)	(75)	(25)	(38)
资产减值损失	8	(1)	2	4
公允价值变动损益	(1)	0	(0)	0
投资净收益	11	27	21	20
其他经营收益	99	100	110	120
营业利润	845	926	1033	1229
营业外收支	(7)	(7)	(7)	(7)
利润总额	838	919	1026	1222
所得税	108	118	132	157
净利润	730	801	894	1065
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	730	801	894	1065
EBITDA	845	928	1031	1220
EPS (最新摊薄)	0.83	0.91	1.01	1.21

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	16.79%	12.51%	19.67%	19.76%
营业利润	45.47%	9.59%	11.52%	18.99%
归属母公司净利润	42.85%	9.68%	11.61%	19.12%
获利能力				
毛利率	52.97%	52.77%	53.16%	53.24%
净利率	34.48%	33.62%	31.35%	31.18%
ROE	28.33%	26.03%	22.63%	21.60%
ROIC	26.84%	22.21%	19.63%	18.72%
偿债能力				
资产负债率	20.08%	17.22%	15.98%	15.06%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	4.14	4.87	5.48	5.87
速动比率	3.36	4.17	4.73	5.09
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.63	0.60	0.59
应收账款周转率	7.69	6.34	6.52	6.52
应付账款周转率	3.62	4.35	4.45	4.46
每股指标(元)				
每股收益	0.83	0.91	1.01	1.21
每股经营现金	0.36	0.82	0.94	1.08
每股净资产	3.00	3.97	4.98	6.19
估值比率				
P/E	27.39	24.97	22.37	18.78
P/B	7.55	5.71	4.55	3.66
EV/EBITDA	23.07	19.03	16.40	13.14

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>