

公司快报/证券研究报告

美亚光电 (002690)

维持评级

电子设备与仪器/电子元器件

评级: 增持-A 上次评级: 增持-A

24.30 元

目标价格: 期限:

3个月 上次预测: 22.00元 现价(2012年10月23日): 22.04元 2012-10-24

报告日期:

总市值(百万元) 4,408,00 流通市值(百万元) 1,102.00 总股本(百万股) 200.00 流通股本(百万股) 50.00 14.97/22.88 元 12 个月最低/最高 十大流通股东(%) 41.30% 6,058 股东户数

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	8.88	45.84	51.39
绝对收益	14.02	43.58	43.58

王舒婷 行业分析师 021-68765993 wangst@essence.com.cn 执业证书编号 S1450512060002

业绩符合预期,盈利能力稳定 美亚光电 2012 年三季报点评

报告关键点:

- □ 1-9月公司业绩增长情况良好,盈利能力保持稳定,基本符合预期。
- 杂粮和茶叶色选机业务增长较好,口腔CBCT业务值得期待。
- □ 维持"增持-A"的投资评级。

报告摘要:

- 三季度业绩增长情况良好。2012年1-9月,公司实现营业收入4亿元,同比增长 12.3%; 实现归属于上市公司股东的净利润1.16亿元, 同比增长29.1%; 实现每 股收益0.72元,基本符合预期。三季度单季度实现营业收入1.62亿元,同比下 降4.7%; 实现归属于上市公司股东的净利润5206万元, 同比增长11.8%。三季度 同比收入增速低于上半年同比收入增速,主要原因是去年三季度业绩基数较高 所致,实际今年三季度业绩增长情况良好。
- **公司盈利能力保持稳定**。1-9月, 公司综合毛利率为51.5%, 与去年基本持平; 销售费用率和管理费用率分别为10.8%和11.0%、与去年相比,销售费用率略增, 我们认为主要原因是公司今年加大了杂粮、茶叶色选机和口腔CBCT的销售力度; 管理费用率同比略降。公司盈利能力总体保持稳定。
- 1-9月,公司大米色选机业务增长稳定,杂粮和茶叶色选机业务保持快速增长。 目前,我国大米色选机市场供需基本平衡;而杂粮和茶叶色选机市场仍有很大 的需求。我们认为,凭借公司在大米色选机行业积累的优势,公司在杂粮、茶 叶色选机领域中有望做到较好的市占率水平,预计未来几年两业务仍能保持较 快增长。
- 口腔CBCT业务值得期待。与传统CT相比,CBCT拥有扫描时间短、辐射剂量小等 明显优势,近年来逐渐在口腔医学临床中得到广泛应用。使用口腔CT的医院及 诊所数量迅速增长,将为CBCT生产商带来非常好的机会。我们估算未来5年内平 均每年CBCT的市场规模将超过50亿元。公司是国内首批能够生产口腔CBCT的企 业,产品于2012年7月取得FDA认证,目前已实现少量销售,预计将在全国范围 内推广,将成为未来业绩的重要增长点。
- 我们暂不调整盈利预测,预计2012-2014年公司营业收入增长率为22%、22%、24%, EPS分别为0.87、1.10和1.35元。2012年10月23日收盘价为22.04元,对应2012 年估值为25倍,维持"增持-A"的投资评级。
- 风险提示: 行业竞争加剧。新产品、新技术开发的风险。市场拓展不顺利。CT 研发团队不稳定的风险。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	334.8	449.8	549.2	667.1	828.4
Growth(%)	1.2%	34.3%	22.1%	21.5%	24.2%
净利润	150.4	132.5	173.3	219.1	269.7
Growth(%)	57.1%	-11.9%	30.7%	26.5%	23.1%
毛利率(%)	52.9%	51.6%	51.5%	52.3%	53.0%
净利润率(%)	44.9%	29.5%	31.5%	32.8%	32.6%
毎股收益(元)	0.75	0.66	0.87	1.10	1.35
毎股净资产(元)	1.50	1.99	6.94	7.81	8.89
市盈率	29.3	33.3	25.4	20.1	16.3
市净率	14.7	11.1	3.2	2.8	2.5
净资产收益率(%)	50.0%	33.2%	12.5%	14.0%	15.2%
ROIC(%)	104.4%	-236.2%	69.6%	39.8%	32.8%
EV/EBITDA	15.8	24.0	20.9	16.1	12.1
股息收益率	0.0%	1.1%	0.8%	1.0%	1.2%

前期研究成果

美亚光电:立足色选机业务,开拓口腔 CT 领域

2012-09-27

美亚光电: 技术水平领先的色选机生产商 2012-07-16



财务报表预测和估值	直数据汇,	€				单位	百万元	模型更新	折时间	2012-	10-23
利润表	2010	2011	2012E	2013E		财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014F
营业收入	334.8	449.8	549.2	667.1		成长性					
减:营业成本	157.6	217.9	266.2	318.2	389.7	营业收入增长率	1.2%	34.3%	22.1%	21.5%	24.2%
营业税费	2.8	4.0	4.8	5.9	7.3	营业利润增长率	32.7%	10.9%	33.7%	31.0%	26.1%
销售费用	33.2	45.4	59.3	70.0	82.8	净利润增长率	57.1%	-11.9%	30.7%	26.5%	23.1%
管理费用	39.5	55.4	63.2	74.7	91.1	EBITDA 增长率	40.9%	12.0%	28.3%	32.7%	30.9%
财务费用	-3.0	-1.8	-19.0	-29.7	-30.1	EBIT 增长率	43.2%	12.3%	20.7%	27.9%	29.8%
资产减值损失	0.3	0.7	0.9	0.2	0.2	NOPLAT 增长率	69.1%	-11.2%	20.1%	23.4%	25.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-139.2%	-507.9%	115.6%	53.0%	19.1%
投资和汇兑收益	12.7	1.8	-	-	-	净资产增长率	-45.4%	32.5%	247.9%	12.6%	13.8%
营业利润	117.2	130.0	173.9	227.8	287.3	利润率					
加: 营业外净收支	47.0	23.1	30.0	30.0	30.0	毛利率	52.9%	51.6%	51.5%	52.3%	53.0%
利润总额	164.2	153.2	203.9	257.8	317.3	营业利润率	35.0%	28.9%	31.7%	34.2%	34.7%
减: 所得税	13.8	20.6	30.6	38.7	47.6	净利润率	44.9%	29.5%	31.5%	32.8%	32.6%
净利润	150.4	132.5	173.3	219.1	269.7	EBITDA/营业收入	34.8%	29.0%	30.5%	33.3%	35.1%
资产负债表	2010	2011	2012E	2013E	2014E	EBIT/营业收入	34.1%	28.5%	28.2%	29.7%	31.1%
货币资金	226.8	226.8	971.3	902.6	995.2	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	16	12	57	129	166
应收帐款	10.5	9.9	12.0	14.6	18.2	流动营业资本周转天数	-73	-28	72	85	94
应收票据	_	-	_	_	-	流动资产周转天数	318	274	497	624	541
预付帐款	11.4	46.6	86.5	134.3	192.7	应收帐款周转天数	5	6	5	5	5
存货	74.9	77.0	86.6	103.6	126.8	存货周转天数	70	61	54	52	51
其他流动资产	_	-	_	_	-	总资产周转天数	670	453	672	882	810
可供出售金融资产	_	-	_	_	_	投资资本周转天数	46	68	234	332	355
持有至到期投资	169.0	-	_	_	_	投资回报率					
长期股权投资	_	-	_	_	_	ROE	50.0%	33.2%	12.5%	14.0%	15.2%
投资性房地产	_	_	_	_	_	ROA	24.5%	25.6%	11.3%	12.6%	13.6%
固定资产	14.2	16.5	158.9	320.5	442.9	ROIC	104.4%	-236.2%	69.6%	39.8%	32.8%
在建工程	71.9	107.1	184.3	230.6		费用率					
无形资产	34.3	34.0	31.8	29.8	27.9	销售费用率	9.9%	10.1%	10.8%	10.5%	10.0%
其他非流动资产	0.7	0.3	0.3	0.3	0.3	管理费用率	11.8%	12.3%	11.5%	11.2%	11.0%
资产总额	613.7	518.2	1,531.8	1,736.3	1,990.3	财务费用率	-0.9%	-0.4%	-3.5%	-4.5%	-3.6%
短期债务	-		5.0	5.0	5.0	三费/营业收入	20.8%	22.0%	18.8%	17.2%	17.4%
应付帐款	24.9	31.1	37.2	44.5		偿债能力	20.070	22.070	10.070	171270	171170
应付票据	31.7	38.0	43.8	52.3	64.1	资产负债率	51.0%	23.0%	9.4%	10.0%	10.6%
其他流动负债	65.9	30.9	42.2	55.6	72.2	负债权益比	104.0%	29.9%	10.4%	11.1%	11.9%
长期借款	-		.2.2	-	-	流动比率	1.10	3.60	9.25	7.49	6.93
其他非流动负债	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4	速动比率	0.85	2.83	8.55	6.81	6.26
负债总额	312.9	119.4	144.4	173.6	211.9	利息保障倍数	37.54	73.20	8.13	6.66	8.54
少数股东权益		117		-		分红指标	37.31	73.20	0.13	0.00	0.51
股本	100.0	150.0	200.0	200.0	200.0	DPS(元)	_	0.25	0.17	0.22	0.27
留存收益	200.9	248.8	1,187.4	1,362.7	1,578.5	分红比率	0.0%	37.7%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	300.9	398.8	1,387.4	1,562.7	1,778.5	股息收益率	0.0%	1.1%	0.8%	1.0%	1.2%
现金流量表	2010	2011	2012E	2013E		业绩和估值指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
光金加重 农 净利润	150.4	132.5	173.3	2013E 219.1		PDG(5)	0.75	0.66	0.87	1.10	1.35
	3.9	4.1	173.3	24.2	269.7 33.9	EPS(元)	1.50	1.99	6.94	7.81	8.89
加:折旧和摊销	0.3	0.7	0.9	0.2	0.2	BVPS(元)	29.3	33.3	25.4	20.1	
资产减值准备	0.3	0.7	0.9			PE(X)			3.2	2.8	16.3 2.5
公允价值变动损失	-	-	0.6	-19.0	20.7	PB(X)	14.7 12.7	11.1 -29.7	-53.2	-113.1	34.7
财务费用		1.0	0.0		-29.7	P/FCF					
投资收益	-12.7	-1.8		-	-	P/S	13.2	9.8	8.0	6.6	5.3
少数股东损益	104.2	175.1	20.4	20.2	47.2	EV/EBITDA	15.8	24.0	20.9	16.1	12.1
营运资金的变动	194.3	-175.1	-29.4	-38.3	-47.2	CAGR(%)	13.4%	26.7%	24.7%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	147.9	140.5	138.4	175.5	226.5	PEG	2.2	1.2	1.0	-0.2	-0.2
投资活动产生现金流量	73.4	97.9	-230.1	-230.1	-110.1	ROIC/WACC	10.4	-23.6	7.0	4.0	3.3
融资活动产生现金流量	-199.1	-244.1 T 洛·河	839.4	-14.1	-23.8	REP	-3.2	-0.6	1.0	1.2	1.2

融资活动产生现金流量 -199.1 -244. 资料来源:安信证券研究中心 Wind.NET 资讯



分析师简介

王舒婷,安信证券中小板行业分析师,工学硕士,2010年加盟安信证券研究中心。

分析师声明

王舒婷声明,本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责,保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据,特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称"本公司")经中国证券监督管理委员会核准,取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告,是证券投资咨询业务的一种基本形式,本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析,形成证券估值、投资评级等投资分析意见,制作证券研究报告,并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称"本公司")的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收 到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写,但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断,本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期,本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态,本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料,但不保证及时公开发布。同时,本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准,如有需要,客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下,本公司及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或期权并进行证券或期权交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务,提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素,亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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,无论是否已经明示或暗示,本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下,本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有,未经事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为"安信证券股份有限公司研究中心",且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。



公司评级体系

收益评级:

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;

增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;

减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A— 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险,未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动;

销售联系人

张勤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	南方	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	010-59113572	nanfang@essence.com.cn
潘艳	上海联系人	梁涛	上海联系人
021-68766516	panyan@essence.com.cn	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	潘冬亮	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
刘凯	北京联系人	律烨	深圳联系人
	cosskai2@163.com	0755-82558076	lvye@essence.com.cn
沈成效	深圳联系人	胡珍	深圳联系人
0755-82558059	shencx@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
范洪群	深圳联系人		
0755-82558044	fanhq@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B座 19 层

邮编: 100034