

美亚光电 (002690)

主业稳健增长，静待新品布局

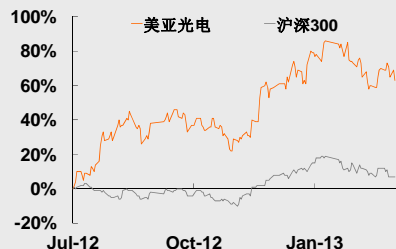
推荐 (维持)

现价: 26.14 元

主要数据

行业	平安电子
公司网址	www.chinameyer.com
大股东/持股	田明/61.43%
实际控制人/持股	田明/61.43%
总股本(百万股)	200
流通 A 股(百万股)	50
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	52.28
流通 A 股市值(亿元)	13.07
每股净资产(元)	6.9
资产负债率(%)	9.4

行情走势图



相关研究报告

- 《光学识别，引领未来》公司研究深度报告，2012-09-04
- 《主业平稳增长，CT 积极布局》三季报点评，2012-10-24
- 《口腔种植繁荣驱动牙科 CT 机行业高速增长》公司动态跟踪，2012-10-28

证券分析师

卢山 投资咨询资格编号
S1000511060001
0755-22626227
LUSHAN498@pingan.com.cn

研究助理

牟卿 投资咨询资格编号
S1060112040011
021-38639693
MOUQING286@pingan.com.cn

投资要点

事项: 公司发布年报，2012 年实现收入 5.2 亿元，同比增长 15.22%；净利润 1.7 亿，同比增长 27.2%，扣非净利 1.5 亿，同比增长 9%；摊薄 EPS 为 0.84。同时每 10 股派股利 3 元，公积金转增 3 股。公司四季度单季实现收入 1.2 亿，同比增长 26%，环比下降 27%，净利润 0.5 亿，同比增长 23%，环比增长 2%。

平安观点:

■ 整体基本符合预期，产品结构保持稳定:

公司 2012 年收入 5.18 亿、净利润 1.69 亿，基本符合我们此前的预期（收入 5.43 亿、净利润 1.73 亿）。公司主营业务大米色选机表现稳健，收入增长 12.5%；寄予厚望的杂粮色选机收入增长 45%，口腔 CT 诊断机实现突破（去年确认 2 台，实现收入 115 万）；茶叶色选机量增价跌，收入增长 5.3%。公司应收账款比例提升至 5.5%显示大客户占比提升，收款条件出现一定放松。

■ 细项产品打法各异，综合毛利率再上层楼:

从财报可以看出公司针对各项产品采取了不同的打法：**大米色选机依靠新推出的 R 系列抢占高端市场，在销量基本持平的基础上实现收入增长 12.5%，同时毛利率提升 3.6 个百分点，远超我们预期。**因 2012 年国内大米市场受低端进口大米影响，压缩大米加工企业利润，进而影响色选机采购；根据我们调研，该现象在今年得到缓解，同时加工企业寻找到解决之道，就是走高端化路线，以维持竞争力，这就更加增加了公司产品的市场需求。

杂粮和茶叶色选机方面，公司以降价方式打开市场，抢占市占率；**在产品成本并未提升的前提下，大致测算杂粮、茶叶色选机的销量增长达到 64%和 23%，这也超过了我们的预期。**口腔 CT 诊断机确认收入 2 台，另有多台实现销售计入 2013 年，根据此前行业观察，我们判断公司今年 CT 机销量将超过 50 台。

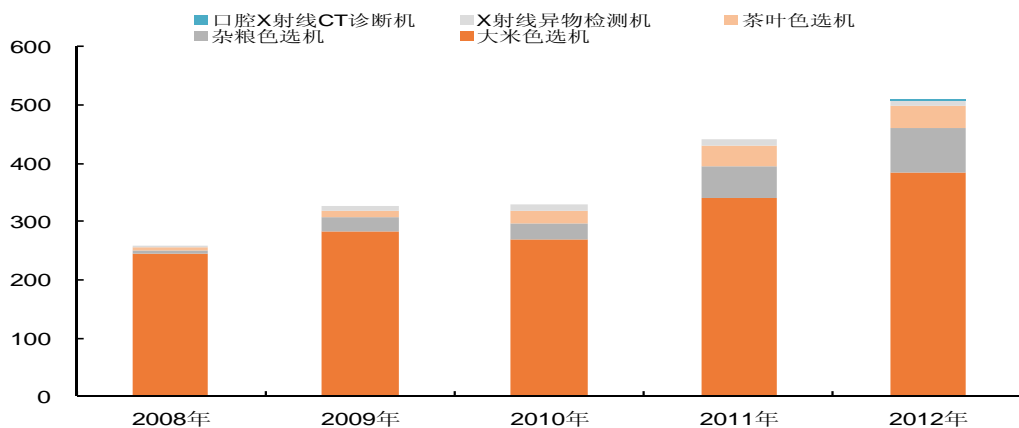
■ 2013 年重回增长轨道，维持“推荐”评级:

我们认为 2012 年是公司为今后持续高速增长打基础的一年，1) 实现上市，2) 传统米机产品结构升级，3) 杂粮机、CT 机销售趋势向好；最终实现营收增长 15%，扣非净利增长 9%。2013 年公司增长的动力来自于：1) 管理层精力回归经营层面，2) 杂粮机持续放量，3) CT 机、X 射线轮胎机布局成功。我们预计公司 13/14 年收入 6.5/8.1 亿元，净利润 2.1/2.6 亿元；下调 13/14 年 EPS，由 1.11/1.44 下调至 1.06/1.31，对应 PE 为 25X/20X，维持“推荐”评级。

■ 风险提示: 粮食大幅减产的风险，新产品开拓进度低于预期的风险。

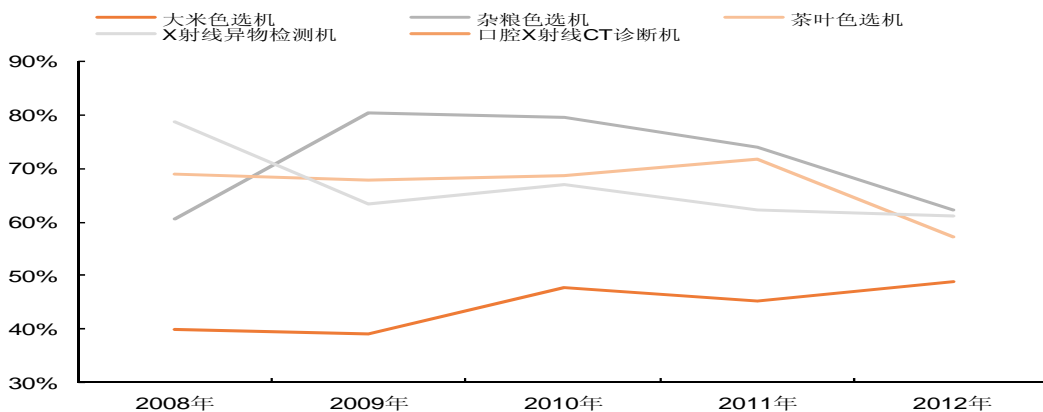
	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	335	450	518	650	806
YoY(%)	1.2	34.3	15.2	25.5	23.9
净利润(百万元)	150	133	169	211	262
YoY(%)	57.1	-11.9	27.2	25.4	24.2
毛利率(%)	52.9	51.6	51.9	51.4	51.0
净利率(%)	44.9	29.5	32.5	32.5	32.6
ROE(%)	50.0	33.2	12.3	13.3	14.2
EPS(摊薄/元)	0.75	0.66	0.84	1.06	1.31
P/E(倍)	34.6	39.4	31.0	24.7	19.9
P/B(倍)	17.4	13.1	3.8	3.3	2.8

图表1 公司业务结构保持相对稳定（单位：百万元）



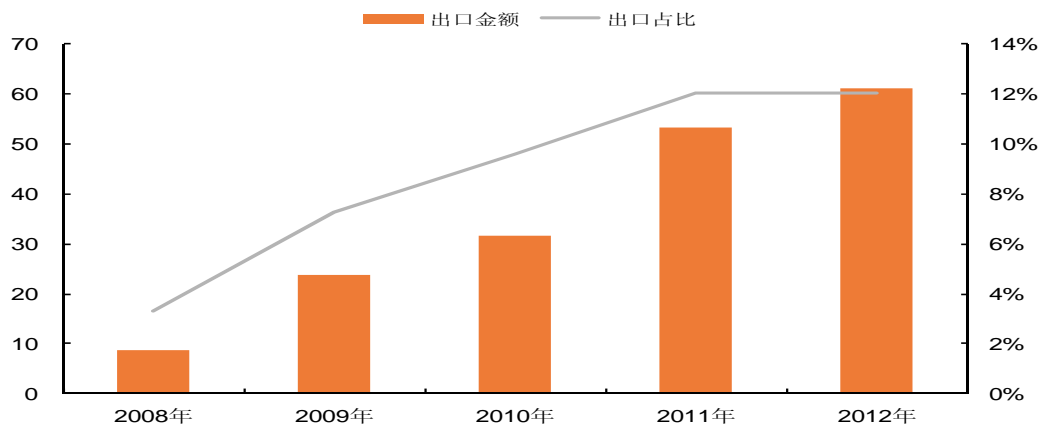
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 各产品毛利率维持高位



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 出口金额和占比有待提高（单位：百万元）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E
流动资产	360	1247	1440	1717
现金	227	908	1296	1538
应收账款	7	26	30	37
其他应收款	2	3	3	3
预付账款	47	9	16	20
存货	77	67	92	115
其他流动资产	0	233	3	4
非流动资产	158	270	313	335
长期投资	0	0	0	0
固定资产	17	211	236	257
无形资产	34	34	34	34
其他非流动资产	107	25	43	44
资产总计	518	1517	1753	2052
流动负债	100	129	147	184
短期借款	0	0	0	0
应付账款	30	72	63	79
其他流动负债	70	56	84	105
非流动负债	19	13	20	20
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	19	13	20	20
负债合计	119	142	167	204
少数股东 权益	0	0	0	0
股本	150	200	200	200
资本公积	119	875	875	875
留存收益	130	298	510	772
归属母公司股东权益	399	1375	1586	1848
负债和股东权益	518	1517	1753	2052

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E
经营活动现金流	140	144	433	263
净利润	133	169	211	262
折旧摊销	0	7	24	28
财务费用	-2	-9	-13	-17
投资损失	-2	-2	-12	-12
营运资金变动	0	-31	213	-1
其他经营现金流	11	10	11	1
投资活动现金流	98	-256	-58	-38
资本支出	73	28	70	50
长期投资	169	-230	0	0
其他投资现金流	340	-458	12	12
筹资活动现金流	-244	806	13	17
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	50	50	0	0
资本公积增加	117	756	0	0
其他筹资现金流	-411	0	13	17
现金净增加额	-6	693	388	242

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	450	518	650	806
营业成本	218	249	316	395
营业税金及附加	4	5	6	7
营业费用	45	60	68	81
管理费用	55	61	78	93
财务费用	-2	-9	-13	-17
资产减值损失	1	4	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	2	12	12
营业利润	130	150	205	257
营业外收入	23	43	39	46
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	153	193	244	303
所得税	21	25	33	41
净利润	133	169	211	262
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	133	169	211	262
EBITDA	128	149	215	269
EPS (元)	0.88	0.84	1.06	1.31

主要财务指标

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E
成长能力				
营业收入 (%)	34.3%	15.2%	25.5%	23.9%
营业利润 (%)	10.9%	15.6%	36.5%	25.4%
归属母公司股东权益 (%)	-11.9%	27.2%	25.4%	24.2%
获利能力				
毛利率 (%)	51.6%	51.9%	51.4%	51.0%
净利率 (%)	29.5%	32.5%	32.5%	32.6%
ROE (%)	33.2%	12.3%	13.3%	14.2%
ROIC (%)	58.0%	25.9%	53.6%	62.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	23.0%	9.4%	9.5%	9.9%
净负债比率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.60	9.70	9.78	9.36
速动比率	2.83	9.16	9.14	8.71
营运能力				
总资产周转率	0.79	0.51	0.40	0.42
应收账款周转率	61	29	21	22
应付账款周转率	8.07	4.84	4.66	5.55
每股指标 (元)				
每股收益	0.66	0.84	1.06	1.31
每股经营现金流	0.70	0.72	2.16	1.31
每股净资产	1.99	6.87	7.93	9.24
估值比率				
P/E	39.44	31.01	24.74	19.92
P/B	13.11	3.80	3.30	2.83
EV/EBITDA	34	29	20	16

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257