

美亚光电 (002690)

符合预期, 继续看好

推荐 (维持)

现价: 30.39 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)	260
流通 A 股(百万股)	85
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	79.01
流通 A 股市值(亿元)	25.90
每股净资产(元)	5.33
资产负债率(%)	8.8

行情走势图



相关研究报告

《光学识别, 引领未来》深度报告—2012/09/04
《口腔种植繁荣驱动牙科 CT 机行业高速增长》
动态跟踪报告—2012/10/28
《深耕利基市场, 以售后赢优势》动态跟踪报告
—2013/05/25
《寻找探寻健康的利器》深度报告—2013/07/14

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 一般咨询资格编号
S1060112040011
021-38639693
MOUQING286@pingan.com.cn

事项: 公司发布中报, 业绩符合预期。2013上半年实现营收2.4亿, 同比增长1%, 净利润0.71亿, 同比增长12%; 2Q13营收1.5亿, 同比增长9%, 环比增长60%, 净利润0.54亿, 同比增长26%, 环比增长220%。

公司同时发布前三季度预告, 预计前三季净利润 1.27~1.56 亿, 同比增长 10%~35%; 3Q13 净利润 0.56~0.85 亿, 同比增长 7%~62%, 环比增长 2%~55%。

平安观点:

■ 财报符合预期, 牙科 CT 进展顺利, 毛利率持续提升:

中报整体符合我们的预期, 与一季报类似, 中报延续了毛利率提升、利润增速快于收入增速的态势。上半年牙科 CT 机实现收入 553 万元, 对应销售确认 11 台, 进展符合预期; X 光工业检测机受轮胎检测机贡献较多, 同比高速增长; 色选机由于同期基数较高, 收入下滑, 但盈利能力提升。

毛利率持续提升是我们看好公司的重要原因。色选机方面, 杂粮、茶叶色选机和高端大米色选机占比提升, 毛利率实现高基数上的持续提升; 牙科 CT 方面, 随着出货量的增长, 1H13 毛利率达到超预期的 59%; 综合毛利率 1H13 为 54.6%, 同比提升 3.51 个百分点。公司所处行业技术密集, 但依赖单一市场难以长期支持研发投入, 必须跨行业扩张; 在此逻辑下, 建立研发平台是规模效应下的必然选择, 公司有此能力。公司研发投入大、体系全, 是技术长期领先根本保障。

■ 长期看好公司广下游、多储备的发展逻辑, 及优秀的管理层:

公司的发展路径是以光学识别为核心, 实现横向拓展; 从可见光到 X 光, 公司的技术能力不断得到市场验证。公司国家重大科学仪器设备开发专项成功启动, 进展顺利, 完成后可能实现我国在多个项目上的重大突破。我们认为公司的技术储备丰富, 潜在下游空间广阔, 公司远未面临发展的天花板。

在销售方面, 通过外部招聘和内部挖掘的方式建立队伍, 保持人员的稳定和持续激励。公司从多品类色选机向 X 光检测机、牙科 CT 机的成功延伸也证明了公司的跨行业快速学习能力, 以及直销模式的可复制性。以牙科 CT 为例, 公司与中华口腔医学会下的民营口腔协会紧密合作, 向民营诊所/医院推介产品; 医生对此非常欢迎, 因公司的低价产品可大幅降低开展种植牙手术的门槛。

■ 持续增长轨迹, 维持“推荐”评级:

由于基本假设未变, 我们维持盈利预测, 预计公司 13/14 年收入 6.5/8.1 亿元, 净利润 2.1/2.6 亿元, EPS 为 0.81/1.01 元, 对应 PE 为 37X/30X; 我们看好公司的长期增长逻辑和短期爆发潜力, 维持“推荐”评级。

■ 风险提示: 新品下半年出货量低预期, 传统产品毛利率下滑的风险。

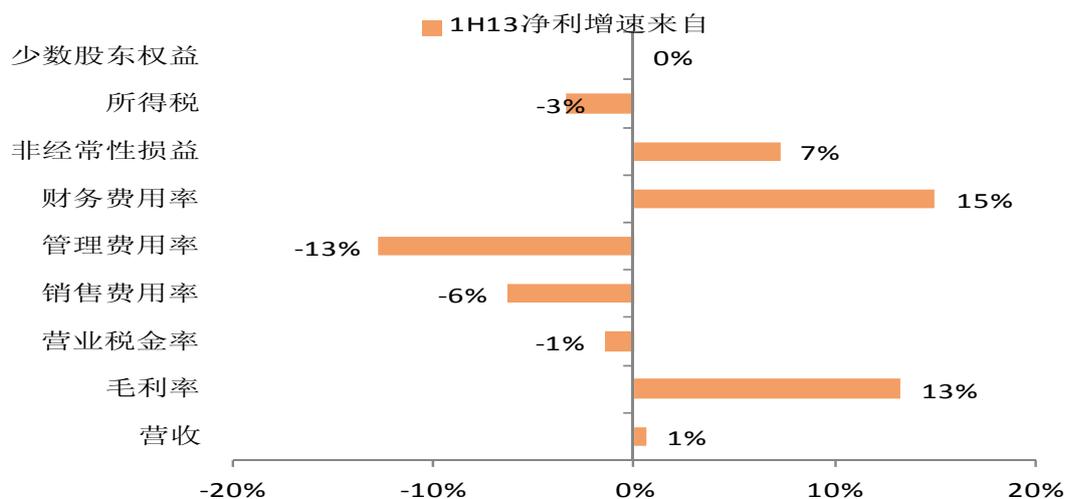
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	450	518	650	806	1,011
YoY(%)	34.3	15.2	25.5	23.9	25.5
净利润(百万元)	133	169	211	262	317
YoY(%)	-11.9	27.2	25.2	24.1	21.2
毛利率(%)	51.6	51.9	51.4	51.0	50.8
净利率(%)	29.5	32.5	32.4	32.5	31.4
ROE(%)	33.2	12.3	13.8	14.6	15.1
EPS(摊薄/元)	0.51	0.65	0.81	1.01	1.22
P/E(倍)	59.6	46.9	37.4	30.2	24.9
P/B(倍)	19.8	5.7	5.2	4.4	3.8

图表1 收入增长缓慢，毛利提升显著（单位：百万元）

	2Q12	2Q13	YoY	1H12	1H13	HoH	变化原因
营业收入	135	147	8.9%	238	239	0.7%	同期基数较高
营业成本	65	66	0.4%	116	108	-6.6%	
毛利率	51.7%	55.4%	3.7%	51.4%	54.9%	3.5%	产品结构调整
毛利	70	82	16.7%	122	131	7.6%	
营业税金及附加	1	2	55.2%	2	3	48.4%	
销售费用	12	13	6.8%	26	31	15.8%	新品渠道建设
管理费用	10	13	27.4%	28	36	29.6%	研发费用提升
财务费用	-1	-5	-682.5%	-2	-11	-591.7%	利息收入较高
资产减值损失	1	2	93.1%	1	2	93.1%	
公允价值变动收益	0	0	0.0%	0	0	0.0%	
投资收益	0	3	0.0%	0	6	0.0%	
营业利润	46	60	30.1%	67	78	16.6%	
营业利润率	34.2%	40.9%	6.7%	28.1%	32.5%	4.5%	盈利能力增强
营业外收入	5	5	-0.9%	7	7	-3.4%	政府补贴持平
营业外支出	0	1	0.0%	0	1	N.A	
利润总额	51	64	25.9%	74	84	13.7%	
所得税	8	10	27.4%	10	12	21.2%	
所得税率	16.3%	16.7%	0.4%	15.4%	17.5%	2.0%	所得税率提高
少数股东权益	0	0	0.0%	0	0	0.0%	
归属于母公司净利润	43	54	25.6%	63	71	12.5%	
净利率	32.0%	37.0%	4.9%	26.7%	29.9%	3.1%	
EPS	0.17	0.21	25.6%	0.24	0.27	12.5%	半年淡季效应

资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 毛利率提升、利息收入增加对净利润增速贡献较大



资料来源：公司公告，平安证券研究所

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E	
流动资产	1247	1380	1656	2005	
现金	908	1236	1477	1780	
应收账款	26	30	37	47	
其他应收款	3	3	3	4	
预付账款	9	16	20	25	
存货	67	92	115	145	
其他流动资产	233	3	4	5	
非流动资产	270	313	335	351	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	211	236	257	273	
无形资产	34	34	34	34	
其他非流动资产	25	43	44	44	
资产总计	1517	1693	1991	2356	
流动负债	129	147	184	232	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	72	63	79	99	
其他流动负债	56	84	105	132	
非流动负债	13	20	20	20	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	13	20	20	20	
负债合计	142	167	204	252	
少数股东 权益	0	0	0	0	
股本	200	260	260	260	
资本公积	875	815	815	815	
留存收益	298	449	711	1028	
归属母公司股东权益	1375	1526	1788	2105	
负债和股东权益	1517	1693	1991	2356	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E	
经营活动现金流	144	433	263	321	
净利润	169	211	262	317	
折旧摊销	7	24	28	33	
财务费用	-9	-13	-16	-20	
投资损失	-2	-12	-12	-12	
营运资金变动	-31	213	-1	-0	
其他经营现金流	10	11	1	2	
投资活动现金流	-256	-58	-38	-38	
资本支出	28	70	50	50	
长期投资	-230	0	0	0	
其他投资现金流	-458	12	12	12	
筹资活动现金流	806	-47	16	20	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	50	60	0	0	
资本公积增加	756	-60	0	0	
其他筹资现金流	0	-47	16	20	
现金净增加额	693	328	241	302	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E	
营业收入	518	650	806	1011	
营业成本	249	316	395	497	
营业税金及附加	5	6	7	9	
营业费用	60	68	81	101	
管理费用	61	78	93	121	
财务费用	-9	-13	-16	-20	
资产减值损失	4	2	2	2	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	2	12	12	12	
营业利润	150	205	256	311	
营业外收入	43	39	46	55	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	193	244	303	367	
所得税	25	33	41	50	
净利润	169	211	262	317	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	169	211	262	317	
EBITDA	149	215	269	325	
EPS (元)	0.65	0.81	1.01	1.22	

主要财务指标

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E	
成长能力					
营业收入 (%)	15.2	25.5	23.9	25.5	
营业利润 (%)	15.6	36.2	25.3	21.4	
归属母公司股东权益 (%)	27.2	25.2	24.1	21.2	
获利能力					
毛利率 (%)	51.9	51.4	51.0	50.8	
净利率 (%)	32.5	32.4	32.5	31.4	
ROE (%)	12.3	13.8	14.6	15.1%	
ROIC (%)	25.9	53.6	62.9	73.1	
偿债能力					
资产负债率 (%)	9.4	9.9	10.2	10.7	
净负债比率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	
流动比率	9.7	9.4	9.0	8.7	
速动比率	9.2	8.7	8.4	8.0	
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	
应收账款周转率	29.0	21.0	22.0	22.0	
应付账款周转率	4.8	4.7	5.6	5.6	
每股指标 (元)					
每股收益	0.65	0.81	1.01	1.22	
每股经营现金流	0.56	1.66	1.01	1.23	
每股净资产	5.29	5.87	6.88	8.10	
估值比率					
P/E	46.9	37.4	30.2	24.9	
P/B	5.8	5.2	4.4	3.8	
EV/EBITDA	47	32	26	22	

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