

## 公司事项点评

2013 年 12 月 16 日

### 证券研究报告

平安电子

### 推荐（维持）

#### 相关研究报告

《光学识别，引领未来》深度报告—2012/09/05  
《口腔种植繁荣驱动牙科CT机高速增长》动态跟踪报告—2012/10/28  
《主业稳健增长，静待新品布局》年报点评—2013/04/09  
《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  
《符合预期，继续看好》中报点评—2013/08/25  
《毛利率连续四季提升，跨领域成长延续》季报点评—2013/10/28

#### 证券分析师

牟卿

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

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 美亚光电 (002690)

### 色选机受益国家第一任务：粮食安全

**事项：**2013 中央经济工作会议召开，提出六大任务，其中“切实保障国家粮食安全”名列第一，在历史上为首次；会议要求，必须实施以我为主、立足国内、确保产能、适度进口、科技支撑的国家粮食安全战略。

另外，会议还强调“大力调整产业结构”和“着力做好保障和改善民生工作”这两大任务；提出大力发展战略性新兴产业，加快传统产业优化升级，以及统筹医药卫生、食品安全等，切实做好改善民生各项工作。

平安观点：

- **粮食安全为 2014 经济工作第一要务，公司将充分受益：**会议提出：要靠自己保口粮，集中国内资源保重点，做到谷物基本自给、口粮绝对安全。坚持数量质量并重，更加注重农产品质量和食品安全，注重生产源头治理和产销全程监管。注重永续发展，转变农业发展方式，发展节水农业、循环农业。抓好粮食安全保障能力建设，加强农业基础设施建设，加快农业科技进步。

我们认为粮食安全有两层含义，足额供给与健康保障并重。公司色选机及未来的**重金属检测仪都应用于粮食加工领域，对口粮的稳定供给和品质保障有至关重要的作用。**在主要口粮中，目前国内大米（水稻）色选检测率较高，而麦类（小麦等）、粗粮（玉米、高粱等）的检测率较低，杂粮色选机的广阔市场空间（10 亿元以上）有望真正打开；同时公司产品的检测能力不断提升，公司的黄曲霉素色选机（此前公告专利）、重金属检测仪有望明年上市，售价和毛利率远高于现有产品。

**《大米色选机》国家标准近日发布，该标准由公司主持，国储局科学院等单位参与，显示公司的行业地位。**我们认为公司主业粮食机械将充分受益于 2014 年国家第一任务：粮食安全，为国民健康保驾护航；我们预计公司大米色选机收入增速回升，杂粮色选机加速成长，同时产品结构持续提升，毛利率预计将持续提升。

- **牙科行业空间广阔、景气持续，公司向全产业链延伸：**2014 年另一大任务，改善民生将促进公司牙科业务的发展；我们认为随人均收入及医疗保障支出提升，牙科诊疗的需求将持续涌现。中国牙科市场面临巨大市场空间，2012 年全国种植牙共 28 万颗，而台湾地区人口 2400 万，种植 25 万颗，韩国人口 5000 万，种植 125 万颗，我们预测大陆地区未来十年种植牙数量将保持 50% 的 CAGR。

牙科行业景气度较高，明年 9 月的中华口腔医学会口腔展（上海）目前展位已经**预定完毕**；各牙科展遍布全国，较往年有明显提升。公司近日修改《公司章程》，经营范围新增“6830 医用 X 射线设备制造与销售，二类（含医用 X 射线附属设备及部件，口腔科设备及器具，软件）、三类（口腔科材料）医疗器械销售”，显示公司牙科全产业链延伸的意图。我们认为面对如此广阔的市场，长期看，公司作为上市公司，拥有平台、资金优势，可充分吸纳人才拓展业务；短期看，公司口腔 CBCT 机在近两年已经取得快速突破，在国内市场占一定份额，并有望走向国门。我们对公司牙科业务前景乐观，建议投资者密切关注。

- **轮胎检测机受益下游景气，成为另一突破点：**国内轮胎 X 光自动检测设备市场容量约 2000 台，但 2012 年全行业仅销售 20~30 台，主因国家仅对全钢子午线轮胎有强制检测要求，而半钢轮胎未强制检测。从轮胎产量看，半钢轮胎市场规模为全钢轮胎的 8~10 倍，半钢轮胎全行业检测率约为 5~10%，因此该行业仍有极大潜力（50~60 亿元）。**近年轮胎行业景气度较高，厂商资本开始动力强，检测设备新增及更新需求旺盛，而公司业务也取得较大突破，有助于营收和毛利率的提升。**另外轮胎检测机也有望走向前端，以类似色选机的方式筛选原材料，从源头控制轮胎的质量，市场空间有望再次翻番。
- **维持盈利预测及“推荐”评级：**我们维持盈利预测，预计公司13/14年收入5.8/6.6亿元，净利润2.1/2.6亿元，EPS为0.81/1.00元，对应PE为47X/38X；我们认为公司此次受益泛粮食安全主题，色选机作为粮食加工在线检测主力设备，此业务业绩可以获得切实提升，而食品安全检测也有望受益民生工程，我们继续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：**新品推出时间低于预期，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	580	661	774
YoY(%)	34.3	15.2	11.9	14.1	17.1
净利润(百万元)	133	169	211	261	321
YoY(%)	-11.9	27.2	25.0	23.9	23.1
毛利率(%)	51.6	51.9	55.9	57.2	58.1
净利率(%)	29.5	32.5	36.3	39.5	41.5
ROE(%)	33.2	12.3	13.8	14.6	15.2
EPS(摊薄/元)	0.51	0.65	0.81	1.00	1.24
P/E(倍)	74.6	58.6	46.9	37.9	30.8
P/B(倍)	24.8	7.2	6.5	5.5	4.7

资产负债表					利润表				
单位:百万					单位:百万元				
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	1247	1355	1609	1936	<b>营业收入</b>	518	580	661	774
现金	908	1235	1476	1782	营业成本	249	256	283	324
应收账款	26	27	31	36	营业税金及附加	5	5	6	7
其他应收款	3	2	3	3	营业费用	60	77	85	95
预付账款	9	13	14	16	管理费用	61	93	99	108
存货	67	74	82	94	财务费用	-9	-27	-34	-41
其他流动资产	233	3	3	4	资产减值损失	4	2	0	0
<b>非流动资产</b>	270	313	335	351	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	2	31	38	45
固定资产	211	236	257	273	<b>营业利润</b>	150	204	260	325
无形资产	34	34	34	34	营业外收入	43	38	40	45
其他非流动资产	25	43	44	44	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1517	1668	1943	2287	<b>利润总额</b>	193	242	300	369
<b>流动负债</b>	129	122	137	159	所得税	25	31	39	48
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	169	211	261	321
应付账款	72	51	57	65	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	56	71	81	94	<b>归属母公司净利润</b>	169	211	261	321
<b>非流动负债</b>	13	20	20	20	EBITDA	149	201	255	317
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.65	0.81	1.00	1.24
其他非流动负债	13	20	20	20					
<b>负债合计</b>	142	142	157	179	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	<b>会计年度</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
股本	200	260	260	260	<b>成长能力</b>				
资本公积	875	815	815	815	营业收入(%)	15.2	11.9	14.1	17.1
留存收益	298	449	710	1031	营业利润(%)	15.6	35.8	27.5	24.7
归属母公司股东权益	1375	1525	1786	2108	归属于母公司净利润(%)	27.2	25.0	23.9	23.1
<b>负债和股东权益</b>	1517	1668	1943	2287	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	51.9	55.9	57.2	58.1
					净利率(%)	32.5	36.3	39.5	41.5
					ROE(%)	12.3	13.8	14.6	15.2
					ROIC(%)	25.9	49.8	59.5	71.5
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	9.4	8.5	8.1	7.8
					净负债比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
					流动比率	9.70	11.06	11.73	12.15
					速动比率	9.16	10.44	11.11	11.54
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.51	0.36	0.37	0.37
					应收账款周转率	29	20	21	22
					应付账款周转率	4.84	4.14	5.25	5.34
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.65	0.81	1.00	1.24
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	1.54	0.84	1.04
					每股净资产(最新摊薄)	5.29	5.87	6.87	8.11
					<b>估值比率</b>				
					P/E	58.62	46.92	37.87	30.75
					P/B	7.19	6.48	5.53	4.69
					EV/EBITDA	60	45	35	28

  

现金流量表				
单位:百万				
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	144	399	218	271
净利润	169	211	261	321
折旧摊销	7	24	28	33
财务费用	-9	-27	-34	-41
投资损失	-2	-31	-38	-45
营运资金变动	-31	213	0	1
其他经营现金流	10	10	1	1
<b>投资活动现金流</b>	-256	-39	-12	-5
资本支出	28	70	50	50
长期投资	-230	0	0	0
其他投资现金流	-458	31	38	45
<b>筹资活动现金流</b>	806	-33	34	41
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	-33	34	41
<b>现金净增加额</b>	693	327	240	306

## 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：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 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）
- 弱于大市（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