

## 美亚光电 (002690)

## 符合预期，继续推荐

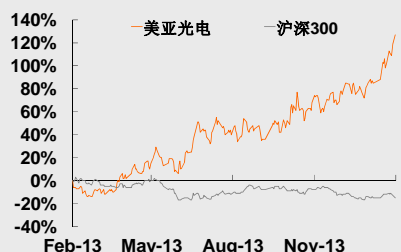
## 推荐 (维持)

现价: 46.48 元

## 主要数据

行业	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)	120.85
流通 A 股市值(亿元)	39.61
每股净资产(元)	5.63
资产负债率(%)	8.1

## 行情走势图



## 相关研究报告

《光学识别，引领未来》深度报告—2012/09/05  
《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  
《色选机受益国家第一任务：粮食安全》动态跟踪报告—2013/12/16

## 证券分析师

牟卿 投资咨询资格编号 S1060112040011  
021-38639693  
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。

## 事项:

公司公布2013年业绩快报: 营业收入5.68亿(我们预期5.80亿), 同比增长9.5%, 归属于母公司的净利润2.08亿(我们预期2.11亿), 同比增长23.4%。同时公司公布2013年利润分配方案, 每10股派3元(含税), 每10股转增3股。

## 平安观点:

## ■ 业绩完全符合预期，2013年稳步前行:

我们认为这份业绩快报完全符合我们的预期, 公司在2013年取得了稳健的成长。公司在2013年加大了对牙科市场的投入, 同时国内种植牙面临井喷态势, 公司的牙科CBCT机销售预计取得高速增长; 新兴工业检测机方面, 公司的轮胎检测仪在轮胎行业景气向上的周期下快速放量, 成为了另一增长点。与此同时, 传统的粮食色选机呈现结构性成长格局, 杂粮产品是其中亮点。

## ■ 2014年色选机受益国家粮食安全政策增速回升:

政府将粮食安全定为2014年经济工作第一要务, 而公司的色选机及未来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。国内麦类(小麦等)、粗粮(玉米、高粱等)检测率较低, 杂粮色选机的广阔市场空间(10亿元以上)将持续兑现; 同时公司产品的检测能力不断提升, 黄曲霉素色选机、重金属检测仪有望今年上市, 持续改善色选机类产品结构。

## ■ 牙科市场景气度高，业务板块高增长料将持续:

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。牙科行业景气度高, 今年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。作为上市公司, 美亚光电拥有平台、资金优势, 可充分吸纳人才拓展业务; 公司牙科业务板块高增长预料持续。

■ 维持“推荐”评级: 基于色选机新品发售、国家加大投入、下游整合等预期, 我们上调色选机部分的业绩预测; 上调14、15年收入至7.1、9.1亿, 净利润2.76、3.66亿, EPS1.06、1.41元, 当前PE为44X、33X; 我们认为公司在粮食和牙科产业占据战略要地, 业绩稳健快速增长, 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。

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	450	518	568	712	911
YoY(%)	34.3	15.2	9.5	25.4	28.1
净利润(百万元)	133	169	208	276	366
YoY(%)	-11.9	27.2	23.6	32.4	32.5
毛利率(%)	51.6	51.9	55.9	57.2	58.1
净利率(%)	29.5	32.5	36.7	38.8	40.1
ROE(%)	33.2	12.3	13.7	15.3	16.9
EPS(摊薄/元)	0.51	0.65	0.80	1.06	1.41
P/E(倍)	91.2	71.7	58.0	43.8	33.1
P/B(倍)	30.3	8.8	7.9	6.7	5.6

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	1247	1350	1631	2019
现金	908	1233	1488	1839
应收账款	26	26	33	42
其他应收款	3	2	3	4
预付账款	9	13	15	19
存货	67	73	89	111
其他流动资产	233	3	4	5
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	1517	1663	1966	2371
<b>流动负债</b>	129	120	147	186
短期借款	0	0	0	0
应付账款	72	50	61	76
其他流动负债	56	70	86	110
<b>非流动负债</b>	13	20	20	20
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	13	20	20	20
<b>负债合计</b>	142	140	167	206
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	447	722	1088
归属母公司股东权益	1375	1523	1799	2164
<b>负债和股东权益</b>	1517	1663	1966	2371

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	144	390	233	313
净利润	169	208	276	366
折旧摊销	7	24	28	33
财务费用	-9	-27	-34	-42
投资损失	-2	-38	-38	-46
<b>营运资金变动</b>	-31	214	-0	0
其他经营现金流	10	10	1	2
<b>投资活动现金流</b>	-256	-32	-12	-4
资本支出	28	70	50	50
长期投资	-230	0	0	0
其他投资现金流	-458	38	38	46
<b>筹资活动现金流</b>	806	-33	34	42
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	42
<b>现金净增加额</b>	693	325	255	351

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	518	568	712	911
营业成本	249	250	305	382
营业税金及附加	5	5	6	8
营业费用	60	75	91	112
管理费用	61	91	107	128
财务费用	-9	-27	-34	-42
资产减值损失	4	2	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	38	38	46
<b>营业利润</b>	150	208	275	369
营业外收入	43	43	42	51
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	193	250	317	420
所得税	25	42	41	55
<b>净利润</b>	169	208	276	366
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	169	208	276	366
EBITDA	149	205	269	361
EPS (元)	0.65	0.80	1.06	1.41

主要财务指标

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>成长能力</b>				
营业收入 (%)	15.2	9.5	25.4	28.1
营业利润 (%)	15.6	38.3	32.3	34.2
归属母公司股东权益 (%)	27.2	23.6	32.4	32.5
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	51.9	55.9	57.2	58.1
净利率 (%)	32.5	36.7	38.8	40.1
ROE (%)	12.3	13.7	15.3	16.9
ROIC (%)	25.9	48.6	63.4	82.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	9.4	8.4	8.5	8.7
净负债比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	9.70	11.25	11.08	10.84
速动比率	9.16	10.62	10.46	10.23
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.51	0.36	0.39	0.42
应收账款周转率	29	20	22	22
应付账款周转率	4.84	4.08	5.49	5.56
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.65	0.80	1.06	1.41
每股经营现金流	0.56	1.50	0.90	1.20
每股净资产	5.29	5.86	6.92	8.32
<b>估值比率</b>				
P/E	71.69	58.00	43.81	33.06
P/B	8.79	7.93	6.72	5.58
EV/EBITDA	75	55	41	31

## 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 2014 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 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