

美亚光电 (002690.SZ) 仪器仪表行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

市场价格 (人民币): 21.48 元
目标价格 (人民币): 30.00-30.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	638.18
总市值(百万元)	14,520.48
年内股价最高最低(元)	101.20/16.96
沪深 300 指数	3205.64
深证成指	10254.35



相关报告

- 《新产品快速放量, 牙科产业链布局逐步完善-美亚光电公司点评》, 2015.4.9
- 《盈利能力创新高, 关注未来的外延式发展-美亚光电公司点评》, 2014.10.28
- 《进军移动医疗, 深度整合牙科诊疗产业链;-美亚光电公司点评》, 2014.10.14
- 《产品线纵横发展, 构建光学识别平台型企业;-美亚光电公司研究》, 2014.10.13

沈伟杰 联系人
(8621)60870933
shenweijie@gjzq.com.cn

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
(8621)60230252
panyili@gjzq.com.cn

新产品放量可期, 医疗产业布局日益完善

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.800	0.743	0.487	0.663	0.887
每股净资产(元)	5.85	5.01	5.99	7.31	9.09
每股经营性现金流(元)	0.75	0.64	3.39	0.99	1.36
市盈率(倍)	50.11	47.94	44.11	32.38	24.22
行业优化市盈率(倍)	71.90	105.10	135.82	135.82	135.82
净利润增长率(%)	23.39%	20.67%	31.16%	36.22%	33.68%
净资产收益率(%)	13.67%	14.81%	16.27%	18.14%	19.52%
总股本(百万股)	260.00	338.00	676.00	676.00	676.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 美亚光电公布 2015 年中报, 实现营业收入 3.17 亿元, 同比增长 12.85%, 实现归属母公司股东净利润 1.12 亿元, 同比增长 5.71%, EPS 为 0.17 元。单季度来看, 公司二季度实现收入 2.12 亿元, 创历史单季度销售最高水平, 同比增长 23.56%, 实现净利润 0.8 亿元, 同比增长 17.93%。
- 同时, 公司预测 2015 年 1-9 月份实现净利润 2.13 亿元-2.51 亿元, 同比增长 10%-30%。

经营分析

- **色选机新产品更新换代, 牙科 CBCT 机销售持续放量:** 上半年公司总体业绩呈现平稳增长态势, 其中色选机实现业务收入 2.54 亿元, 同比增长 5.67%, CBCT 机实现收入 0.38 亿元, 同比增长 91.37%。二、三季度为公司色选机的传统销售旺季, 今年公司推出新一代超彩大数据色选机系列产品, 有望对传统市场形成颠覆, 目前销售订单饱满, 预计后续将推动公司业绩快速增长; 此外, CBCT 机业务销售维持放量增长态势, 国内和海外市场销售齐头并进, 预计后续的增长持续性较高。
- **产品研发储备丰富, 新产品将逐步贡献业绩:** 公司以产品研发实力见长, 其产品具备很强的市场竞争力。目前, 公司的超大视野口腔 CT、超高清食品 X 光异物检测机等新产品正逐步推向市场, 下半年有望形成销售。同时, 公司储备的黄曲霉毒素检测设备和骨骼 CT 等系列化新产品, 目前正处于中试或临床阶段, 未来将陆续推向市场。
- **医疗产业布局日益完善, 未来将在此领域持续拓展:** 公司以牙科 CBCT 机作为医疗影像领域的切入点, 逐步成为国内具备自主知识产权和较强进口替代能力的高端医疗影像设备供应商, 并围绕此定位不断完善产品线。此外, 公司已初步开始构建检测领域、医疗服务领域和大数据应用领域的完整生态圈, 形成从硬件到软件及服务的经营生态圈核心竞争力, 其口腔数字化云平台数据服务在明年有望上线, 围绕肿瘤和癌症的检测与治疗的设备及治疗技术平台的建设工作也正逐步展开, 预计后续将会逐步见到布局成效。

盈利预测

- 我们调整了公司的盈利预测, 预测 2015-2017 年收入分别为 8.51 亿元、11.64 亿元、15.87 亿元, 分别同比增长 28.7%、36.8%和 36.3%, 净利润

分别为 3.29 亿元、4.48 亿元和 5.99 亿元，分别同比增长 31.16%、36.22% 和 33.68%，EPS 分别为 0.49 元、0.66 元和 0.89 元。

投资建议

- 我们看好公司作为国内具备核心竞争力的光学识别平台型企业，未来在高端医疗影像装备、医疗产业、食品安全检测等方面所具备的发展潜力十分广阔。当前股价对应 2015-2017 年 PE 分别为 44 倍、32 倍和 24 倍，我们维持公司买入评级，6-12 个月目标价为 30 元。

图表 1: 公司三张报表预测
损益表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	518	568	661	851	1,164	1,587
增长率		9.5%	16.5%	28.7%	36.8%	36.3%
主营业务成本	-249	-248	-280	-374	-498	-661
% 销售收入	48.1%	43.7%	42.4%	43.9%	42.8%	41.6%
毛利	269	319	381	477	666	926
% 销售收入	51.9%	56.3%	57.6%	56.1%	57.2%	58.4%
营业税金及附加	-5	-6	-6	-8	-10	-14
% 销售收入	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-60	-64	-76	-98	-134	-183
% 销售收入	11.6%	11.2%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%
管理费用	-61	-73	-78	-102	-140	-190
% 销售收入	11.7%	12.8%	11.7%	12.0%	12.0%	12.0%
息税前利润 (EBIT)	144	177	222	270	382	539
% 销售收入	27.7%	31.3%	33.5%	31.7%	32.8%	34.0%
财务费用	9	23	9	22	38	48
% 销售收入	-1.7%	-4.0%	-1.3%	-2.6%	-3.3%	-3.0%
资产减值损失	-4	-4	-7	-2	0	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	12	25	50	60	70
% 税前利润	0.9%	4.6%	8.4%	13.0%	11.4%	10.0%
营业利润	150	208	248	340	479	656
营业利润率	29.0%	36.6%	37.5%	40.0%	41.2%	41.3%
营业外收支	43	43	45	45	45	45
税前利润	193	250	293	385	524	701
利润率	37.3%	44.1%	44.3%	45.2%	45.1%	44.2%
所得税	-25	-42	-42	-56	-76	-102
所得税率	12.9%	16.9%	14.4%	14.5%	14.5%	14.5%
净利润	169	208	251	329	448	599
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	169	208	251	329	448	599
净利率	32.5%	36.6%	38.0%	38.7%	38.5%	37.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	169	208	251	329	448	599
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	11	18	23	16	17	18
非经营收益	-4	-2	-20	-106	-105	-115
营运资金变动	-31	-29	-38	905	-27	-43
经营活动现金净流	144	195	216	1,145	334	460
资本开支	-28	-40	-17	6	0	4
投资	-230	-30	-663	-1	0	0
其他	2	12	25	50	60	70
投资活动现金净流	-256	-58	-655	55	60	74
股权募资	812	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	1
其他	-6	-61	-78	0	0	0
筹资活动现金净流	806	-61	-78	0	0	1
现金净流量	693	75	-518	1,200	394	535

来源: 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	908	967	451	1,652	2,045	2,580
应收款项	33	90	141	172	219	290
存货	67	81	89	110	146	194
其他流动资产	239	262	926	8	9	12
流动资产	1,247	1,399	1,608	1,940	2,420	3,076
% 总资产	82.2%	83.4%	85.4%	86.9%	88.3%	89.9%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	233	234	229	256	285	307
% 总资产	15.4%	13.9%	12.2%	11.4%	10.4%	9.0%
无形资产	34	33	35	34	35	36
非流动资产	270	279	274	293	322	345
% 总资产	17.8%	16.6%	14.6%	13.1%	11.7%	10.1%
资产总计	1,517	1,678	1,882	2,233	2,742	3,421
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	119	80	95	122	163	218
其他流动负债	9	34	39	50	68	93
流动负债	129	114	134	172	231	310
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	13	40	16	34	35	34
负债	142	154	150	206	266	345
普通股股东权益	1,373	1,521	1,694	2,023	2,472	3,071
少数股东权益	0	0	4	4	4	4
负债股东权益合计	1,515	1,675	1,848	2,233	2,742	3,421

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.843	0.800	0.743	0.487	0.663	0.887
每股净资产	6.866	5.851	5.012	5.986	7.313	9.086
每股经营现金净流	0.722	0.749	0.638	3.387	0.987	1.362
每股股利	0.300	0.300	0.200	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	12.28%	13.67%	14.81%	16.27%	18.14%	19.52%
总资产收益率	11.12%	12.39%	13.33%	14.74%	16.36%	17.52%
投入资本收益率	9.11%	9.61%	11.03%	11.35%	13.15%	14.95%
增长率						
主营业务收入增长率	15.19%	9.54%	16.50%	28.71%	36.78%	36.34%
EBIT增长率	13.02%	23.50%	24.88%	21.71%	41.46%	41.22%
净利润增长率	27.18%	23.39%	20.67%	31.16%	36.22%	33.68%
总资产增长率	192.66%	10.65%	12.16%	18.66%	22.75%	24.78%
资产管理能力						
应收账款周转天数	11.9	30.1	54.8	65.0	60.0	58.0
存货周转天数	105.9	109.0	110.7	107.0	107.0	107.0
应付账款周转天数	75.4	92.2	71.3	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	148.5	150.5	126.4	102.7	77.9	58.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-66.07%	-63.43%	-26.50%	-81.25%	-82.43%	-83.73%
EBIT利息保障倍数	-16.8	-7.8	-25.7	-12.4	-10.0	-11.3
资产负债率	9.36%	9.16%	9.49%	8.99%	9.50%	9.95%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

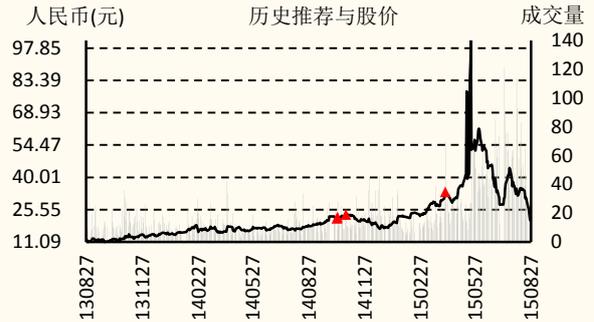
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-10-13	买入	43.99	55.00~55.00
2	2014-10-14	买入	43.20	55.00~0.00
3	2014-10-28	买入	46.80	55.00~0.00
4	2015-04-09	买入	63.50	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD