

美亚光电 (002690.SZ) 仪器仪表行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

市场价格(人民币): 22.30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)	326.75
总市值(百万元)	15,074.80
年内股价最高最低(元)	61.80/17.83
沪深300指数	3074.78
深证成指	9574.19



相关报告

- 《业绩持续改善, 未来加速可期-美亚光电三季报点评》, 2015.10.28
- 《新产品放量可期, 医疗产业布局日益完善-美亚光电业绩点评》, 2015.8.28
- 《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

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

徐才华 分析师 SAC 执业编号: S1130516010004
(8610)66216932
xucaihua@gjzq.com.cn

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

收入增速超预期, 未来两年有望延续高增长

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	0.431	0.648	0.858
每股净资产(元)	5.85	5.01	5.87	7.17	8.89
每股经营性现金流(元)	0.75	0.64	3.28	0.96	1.31
市盈率(倍)	50.11	47.94	54.41	36.19	27.35
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%	16.14%	50.32%	32.32%
净资产收益率(%)	13.67%	14.81%	14.68%	18.08%	19.30%
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

事件

- 1) 公司近期公告 2015 年业绩快报, 实现营业收入 8.42 亿元, 同比增长 27.32%, 实现净利润 2.91 亿元, 同比增长 15.99%, EPS 为 0.43 元。
- 2) 公司近期公告, 公司的 X 射线安全检查设备通过国家标准检测。
- 3) 公司近期公告, 公司的两款 X 射线口腔 CT 新设备通过了国家食品药品监督管理总局的审批注册。

点评

- **收入增速超预期:** 公司公告的收入略超市场预期, 分季度来看, 四季度实现营业收入 2.73 亿元, 创历史新高。收入的快速增长主要因其彩色选机的畅销和牙科 CBCT 的持续高增长。
- **净利润增速低于预期, 盈利水平经历短期波动后有望回升:** 全年净利润增速低于市场预期的主要原因是四季度公司整体盈利水平出现小幅度下滑。公司三季度推出的彩色选机销售增长超预期, 但公司之前签订的核心元器件采购数量仍按照老产品的销售增长预期进行预估, 导致整体采购规模未达到供应商的要求, 使得其单个元器件的采购成本较高, 影响到了四季度的盈利能力。后续新签协议中, 公司对核心零部件加大了采购规模, 将使得单个采购成本下降, 我们预计 2016 年公司色选机毛利率有望回升至正常水平。
- **公司新产品推出有望带来新的增长点:** 当前国内安检设备市场空间巨大, 且因为安防需求的拉动而快速增长。公司凭借其研发实力成功开发 X 光安检设备, 未来有望为其打开新的增长点。此外, 公司的骨科 CT 有望在年底推出, 打开医疗器械领域的新市场。

盈利预测

- 我们预测公司 2016/2017 年实现营业收入 11.42/15.42 亿元, 分别同比增长 35.6%/35.0%; 预测净利润分别为 4.38/5.80 亿, 同比增长 50.3%/32.3%, EPS 为 0.65/0.86 元。

投资建议

- 我们认为公司技术实力突出, 不断推出新产品打开市场空间, 长期来看, 公司的成长空间仍然巨大。我们维持公司“买入”评级, 目标价为 30 元, 对应 2016/2017 年 PE 分别为 46 倍和 35 倍。

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	842	1,142	1,542
增长率		9.5%	16.5%	27.3%	35.6%	35.0%
主营业务成本	-249	-248	-280	-411	-493	-649
% 销售收入	48.1%	43.7%	42.4%	48.8%	43.2%	42.1%
毛利	269	319	381	432	649	893
% 销售收入	51.9%	56.3%	57.6%	51.2%	56.8%	57.9%
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	-97	-131	-177
% 销售收入	11.6%	11.2%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%
管理费用	-61	-73	-78	-101	-137	-185
% 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	226	370	517
% 销售收入	27.7%	31.3%	33.5%	26.8%	32.4%	33.5%
财务费用	9	23	9	21	37	47
% 销售收入	-1.7%	-4.0%	-1.3%	-2.5%	-3.3%	-3.0%
资产减值损失	-4	-4	-7	-1	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%	14.7%	11.7%	10.3%
营业利润	150	208	248	296	467	633
营业利润率	29.0%	36.6%	37.5%	35.1%	40.9%	41.1%
营业外收支	43	43	45	45	45	45
税前利润	193	250	293	341	512	678
利润率	37.3%	44.1%	44.3%	40.5%	44.9%	44.0%
所得税	-25	-42	-42	-49	-74	-98
所得税率	12.9%	16.9%	14.4%	14.5%	14.5%	14.5%
净利润	169	208	251	291	438	580
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	291	438	580
净利率	32.5%	36.6%	38.0%	34.6%	38.4%	37.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	169	208	251	291	438	580
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	-24	-40
经营活动现金净流	144	195	216	1,107	326	443
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	1,162	386	518

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	908	967	451	1,614	2,000	2,518
应收款项	33	90	141	170	215	282
存货	67	81	89	120	144	190
其他流动资产	239	262	926	8	9	12
流动资产	1,247	1,399	1,608	1,912	2,369	3,002
% 总资产	82.2%	83.4%	85.4%	86.7%	88.0%	89.7%
长期投资	0	0	0	1	1	0
固定资产	233	234	229	256	285	307
% 总资产	15.4%	13.9%	12.2%	11.6%	10.6%	9.2%
无形资产	34	33	35	34	35	36
非流动资产	270	279	274	293	323	345
% 总资产	17.8%	16.6%	14.6%	13.3%	12.0%	10.3%
资产总计	1,517	1,678	1,882	2,205	2,691	3,346
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	119	80	95	131	161	213
其他流动负债	9	34	39	51	67	90
流动负债	129	114	134	181	228	303
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	13	40	45	34	35	34
负债	142	154	179	215	263	338
普通股股东权益	1,375	1,524	1,704	1,986	2,424	3,004
少数股东权益	0	0	0	4	4	4
负债股东权益合计	1,517	1,678	1,882	2,205	2,691	3,346

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.843	0.800	0.743	0.431	0.648	0.858
每股净资产	6.866	5.851	5.012	5.875	7.171	8.886
每股经营现金净流	0.722	0.749	0.638	3.276	0.964	1.311
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%	14.68%	18.08%	19.30%
总资产收益率	11.12%	12.39%	13.33%	13.22%	16.29%	17.33%
投入资本收益率	9.11%	9.61%	11.03%	9.69%	13.02%	14.66%
增长率						
主营业务收入增长率	15.19%	9.54%	16.50%	27.35%	35.63%	35.03%
EBIT增长率	13.02%	23.50%	24.88%	1.99%	63.88%	39.55%
净利润增长率	27.18%	23.39%	20.67%	16.14%	50.32%	32.32%
总资产增长率	192.66%	10.65%	12.16%	17.16%	22.00%	24.39%
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	103.8	79.4	60.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-66.07%	-63.43%	-26.50%	-80.90%	-82.19%	-83.53%
EBIT利息保障倍数	-16.8	-7.8	-25.7	-10.6	-9.9	-11.1
资产负债率	9.36%	9.16%	9.49%	9.53%	9.56%	9.96%

来源: 国金证券研究所

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
5	2015-08-28	买入	21.48	30.00~30.00
6	2015-10-28	买入	34.10	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 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 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%以上。

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