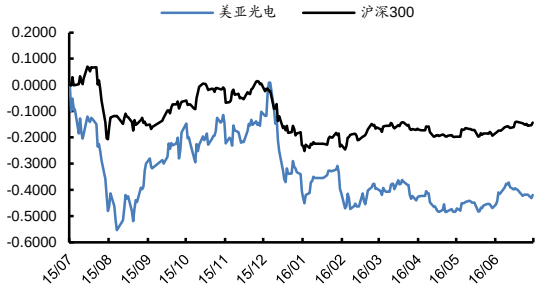
2016 年 07 月 27 日　　公司研究　　评级：增持（首次覆盖）

研究所
证券分析师：　冯胜　S0350515090001
0755-83706284　fengs01@ghzq.com.cn

从色选到形选，机器视觉大有可为

——美亚光电（002690）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
美亚光电	9.3	0.2	-47.4
沪深 300	6.3	2.8	-21.7

市场数据	2016/07/27
当前价格（元）	22.86
52 周价格区间（元）	17.16 - 44.85
总市值（百万）	15453.36
流通市值（百万）	7469.58
总股本（万股）	67600.00
流通股（万股）	32675.33
日均成交额（百万）	113.27
近一月换手（%）	41.38

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- **依托智能识别技术，从色选到形选。**公司以光机电一体化技术研发为核心，在国内色选机领域处于领先地位。公司对原有技术及产品进行改进，色选精度和效率不断提高，从大米色选向茶叶、轮胎等产品形选延伸，从可见光、红外光检测向 X 射线检测拓展。近年来公司海外市场拓展力度加大以及色选范围扩大，色选业务保持稳定增长的态势。

- **X 射线异物检测范围更广。**X 射线异物检测机利用 X 射线作为光源进行透视检查，在检测范围的广泛性和实用性方面有明显技术优势，主要用于食品加工、轮胎检测、鞋帽服饰、玩具及箱包制造行业。此外，公司还在向安防、环保领域拓展，不断推出符合市场需求的新产品。轮胎检测是公司 X 射线异物检测应用最广泛的领域，主要用于检测轮胎汽车轮胎夹渣、气泡、钢帘线断裂等。随着国家对出行安全要求提升，未来小型子午线轮胎也将会逐步纳入到轮胎必检名单当中，X 射线轮胎检测设备的需求将会急剧增加。

- **机器视觉大有可为。**公司依托机器视觉识别核心技术，逐步向口腔医疗产业链延伸，推出口腔 X 射线 CT 诊断机系列产品，并且通过自主研发和与国内外知名的医疗企业或研发机构合作，目前向骨科、耳鼻喉科等拓展。人口老龄化背景下，口腔医疗服务需求增加，良好的刚性需求和强有力的市场拓展推动 X 射线口腔 CT 机销量快速增长。公司以口腔 CT 机系列产品切入高端医疗领域，加快口腔诊疗市场布局与推广，提升公司盈利能力。

- **首次覆盖，给予“增持”评级 。**根据公司公告的经营计划，2016 年销售收入同比增长不低于 20%。预计 2016-18 年公司净利润分别为 341、428、533 百万元，对应 EPS 分别为 0.50、0.63、0.79 元/股，按照当前股价 22.86 元计算，对应 PE 分别为 45、36、29 倍。公司以光机电一体化技术研发为核心，在色选机系列产品、工业检测设备、高端医疗器械及服务三大领域布局，重点发展医疗服务，未来业绩稳健增长可期，给予“增持”评级。

- **风险提示：**X 射线 CT 诊断产品研发不达预期，异物强制检测政策不及预期。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	841	1040	1357	1816
增长率(%)	27%	24%	31%	34%
净利润（百万元）	289	341	428	533
增长率(%)	15%	18%	26%	24%
摊薄每股收益（元）	0.43	0.50	0.63	0.79
ROE(%)	15.03%	15.48%	16.80%	17.81%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1：美亚光电盈利预测表

证券代码:	002690.SZ		股价:	22.86	投资评级:	增持		日期:	2016/07/27
财务指标	**2015**	**2016E**	**2017E**	**2018E**	**每股指标与估值**	**2015**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	15%	15%	17%	18%	EPS	0.43	0.50	0.63	0.79
毛利率	53%	52%	52%	50%	BVPS	2.85	3.25	3.77	4.42
期间费率	22%	23%	22%	21%	**估值**				
销售净利率	34%	33%	32%	29%	P/E	53.39	45.37	36.08	28.99
成长能力					P/B	8.03	7.03	6.06	5.17
收入增长率	27%	24%	31%	34%	P/S	18.38	14.86	11.39	8.51
利润增长率	15%	18%	26%	24%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2015**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
总资产周转率	0.39	0.42	0.47	0.53	**营业收入**	**841**	**1040**	**1357**	**1816**
应收账款周转率	2.83	3.06	3.20	3.35	营业成本	394	499	655	899
存货周转率	3.58	3.51	3.41	3.29	营业税金及附加	7	8	10	14
偿债能力					销售费用	94	117	148	193
资产负债率	11%	12%	12%	13%	管理费用	98	110	139	186
流动比	10.02	10.35	10.32	9.69	财务费用	(13)	(8)	(11)	(18)
速动比	9.44	9.67	9.55	8.83	其他费用	(31)	(39)	(40)	(40)
					营业利润	**293**	**352**	**457**	**582**
资产负债表（百万元）	**2015**	**2016E**	**2017E**	**2018E**	营业外净收支	43	43	44	43
现金及现金等价物	432	523	766	1225	**利润总额**	**335**	**395**	**500**	**625**
应收款项	297	339	424	543	所得税费用	48	57	72	89
存货净额	110	145	195	278	**净利润**	287	339	429	536
其他流动资产	1059	1205	1233	1105	少数股东损益	(2)	(2)	0	3
流动资产合计	**1898**	**2211**	**2618**	**3151**	**归属于母公司净利润**	**289**	**341**	**428**	**533**
固定资产	227	222	217	212					
在建工程	0	0	0	0	**现金流量表（百万元）**	**2015**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
无形资产及其他	32	42	49	55	**经营活动现金流**	**141**	**157**	**324**	**556**
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	287	339	429	536
资产总计	**2173**	**2492**	**2901**	**3435**	少数股东权益	(2)	(2)	0	3
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	16	18	19	19
应付款项	134	152	181	236	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	17	24	35	51	营运资金变动	(160)	(198)	(124)	(2)
其他流动负债	39	39	39	39	**投资活动现金流**	**(105)**	**0**	**2**	**3**
流动负债合计	**189**	**214**	**254**	**325**	资本支出	2	5	5	4
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	58	78	98	118	其他	0	0	0	0
长期负债合计	**58**	**78**	**98**	**118**	**筹资活动现金流**	**55**	**(65)**	**(80)**	**(93)**
负债合计	**247**	**292**	**352**	**443**	债务融资	0	0	0	0
股本	676	676	676	676	权益融资	0	0	0	0
股东权益	1926	2200	2549	2992	其它	123	0	0	0
负债和股东权益总计	**2173**	**2492**	**2901**	**3435**	**现金净增加额**	**91**	**92**	**247**	**466**

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【机械军工组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3 年机械行业实业工作经验，3 年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖通用航空、无人机、机器人及工业自动化等领域。
朱帅，香港中文大学金融学工商管理硕士，5 年证券行业相关研究经验。现从事机械军工行业研究，重点覆盖轨道交通装备、高端机床及自动化设备、油田服务装备、冷链产业等领域。

【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。