

美亚光电 (002690.SZ) 仪器仪表行业

评级：买入 维持评级

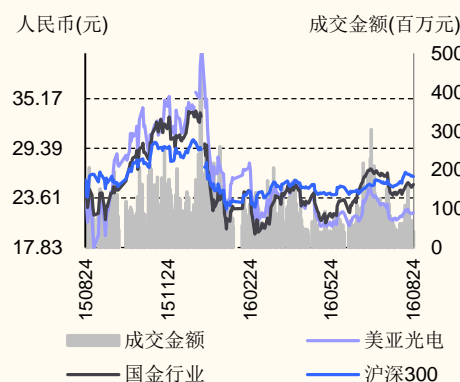
公司点评

市场价格(人民币)：21.89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)	326.48
总市值(百万元)	14,797.64
年内股价最高最低(元)	40.43/17.83
沪深300指数	3329.86
深证成指	10760.44



相关报告

- 《公司有望迎来业绩增长提速期，未来发展空间巨大-美亚光电 201...》，2016.4.8
- 《收入增速超预期，未来两年有望延续高速增长-美亚光电公司点评》，2016.3.16
- 《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

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

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

短期业绩承压，长期仍看好公司在医疗领域的拓展

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.743	0.428	0.507	0.621	0.753
每股净资产(元)	5.01	2.83	3.24	3.76	4.41
每股经营性现金流(元)	0.64	0.21	0.16	0.09	0.20
市盈率(倍)	47.94	94.24	43.21	35.26	29.06
行业优化市盈率(倍)	105.10	225.92	159.48	159.48	159.48
净利润增长率(%)	20.67%	15.32%	18.31%	22.54%	21.37%
净资产收益率(%)	14.81%	15.11%	15.63%	16.50%	17.06%
总股本(百万股)	338.00	676.00	676.00	676.00	676.00

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司公布 2016 年中报，实现营业收入 3.72 亿元，同比增长 17.61%，净利润 1.18 亿元，同比增长 4.55%，EPS 为 0.17 元。
- 同时，公司预计 2016 年 1-9 月份归属上市公司股东的净利润为 2.13-2.77 亿元，同比增长 0-30%。

点评

- 公司未来主要聚焦三大板块，医疗板块仍然是未来的主要看点。我们认为公司的核心成长逻辑在于依靠核心的光学识别技术，不断推出新产品。农产品检测、工业检测以及医疗影像设备是未来公司聚焦的三大板块，近一年以来公司新推出的彩色色选机凭借较强的市场竞争力，实现了快速增长，成为拉动业绩的主要贡献因素。长期来看，公司在高端医疗影像领域仍大有作为，耳鼻喉科大视野 CT、骨科 CT 等产品的推出将帮助其打开成长空间。
- 短期业绩低于预期，调整之后将重回增长态势。此前市场对于公司的牙科 CBCT 机和工业检测设备有较高预期，从上半年的销售数据来看，牙科 CBCT 机实现销售收入 4634 万元，同比增长 22.00%；工业检测设备实现销售收入 1600 万元，同比增长 9.61%，低于市场预期，我们认为这主要是因为下游客户分散和设备更换的紧迫性不足导致公司产品推广不利。伴随着公司在销售策略上的逐步调整完毕，预计接下来这两大业务板块将会恢复到原有的快速增长态势，从而实现对于公司整体业绩增速的提升。
- 色选机销售符合预期，快速增长趋势预计能够维持。色选机实现销售收入 3.03 亿元，同比增长 19.16%，毛利率达 50.55%，同比下滑 4.51Pct。我们认为公司在推广新产品的过程中面临一定的市场竞争，所采取的销售政策的变化影响了产品的毛利率。毛利率的下滑在去年年报和今年一季报里已有体现，但从单季度来看，第二季度的毛利率已有明显回升。因此，我们认为未来 2-3 年，公司的色选机产品仍然有望保持较快增长，同时毛利率水平将基本保持稳定。

盈利调整

- 我们预测公司 2016-2018 年净利润为 3.42/4.20/5.09 亿元，同比增长 18.31%/22.54%/21.37%，EPS 分别为 0.51/0.62/0.75 元。

投资建议

- 目前股价对应 2016-2018 年的 PE 为 43 倍、35 倍和 29 倍，我们仍然看好公司未来在医疗影像设备领域的拓展空间，看好公司的业绩长期的增长趋势，故维持公司的“买入”评级。

图表 1: 公司三张报表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	568	661	841	1,027	1,277	1,577
增长率		16.5%	27.2%	22.1%	24.3%	23.5%
主营业务成本	-248	-280	-394	-495	-607	-740
% 销售收入	43.7%	42.4%	46.8%	48.2%	47.5%	46.9%
毛利	319	381	447	532	670	837
% 销售收入	56.3%	57.6%	53.2%	51.8%	52.5%	53.1%
营业税金及附加	-6	-6	-7	-9	-11	-14
% 销售收入	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-64	-76	-94	-134	-166	-205
% 销售收入	11.2%	11.5%	11.2%	13.0%	13.0%	13.0%
管理费用	-73	-78	-98	-113	-140	-173
% 销售收入	12.8%	11.7%	11.6%	11.0%	11.0%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	177	222	248	277	353	445
% 销售收入	31.3%	33.5%	29.5%	27.0%	27.6%	28.2%
财务费用	23	9	13	11	13	16
% 销售收入	-4.0%	-1.3%	-1.6%	-1.0%	-1.0%	-1.0%
资产减值损失	-4	-7	-10	-3	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	12	25	41	65	75	85
% 税前利润	4.6%	8.4%	12.4%	16.2%	15.3%	14.3%
营业利润	208	248	293	350	440	545
营业利润率	36.6%	37.5%	34.8%	34.1%	34.5%	34.6%
营业外收支	43	45	43	50	50	50
税前利润	250	293	335	400	490	595
利润率	44.1%	44.3%	39.9%	39.0%	38.4%	37.7%
所得税	-42	-42	-48	-58	-71	-86
所得税率	16.9%	14.4%	14.3%	14.4%	14.4%	14.4%
净利润	208	251	287	342	420	509
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	208	251	289	342	420	509
净利率	36.6%	38.0%	34.4%	33.3%	32.9%	32.3%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	967	451	432	604	676	830
应收款项	90	141	297	275	342	423
存货	81	89	110	129	158	192
其他流动资产	262	926	1,059	1,207	1,408	1,610
流动资产	1,399	1,608	1,898	2,215	2,585	3,055
% 总资产	83.4%	85.4%	87.3%	88.2%	88.8%	89.5%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	234	229	227	251	273	294
% 总资产	13.9%	12.2%	10.4%	10.0%	9.4%	8.6%
无形资产	33	35	36	43	52	61
非流动资产	279	274	275	297	327	357
% 总资产	16.6%	14.6%	12.7%	11.8%	11.2%	10.5%
资产总计	1,678	1,882	2,173	2,512	2,912	3,412
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	80	95	155	166	205	250
其他流动负债	34	39	35	108	118	130
流动负债	114	134	189	275	323	380
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	43	50	65	44	44	44
负债	157	184	254	319	367	425
普通股股东权益	1,521	1,694	1,916	2,191	2,543	2,985
少数股东权益	0	4	3	3	3	3
负债股东权益合计	1,678	1,882	2,173	2,512	2,912	3,412

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.800	0.743	0.428	0.507	0.621	0.753
每股净资产	5.851	5.012	2.834	3.241	3.762	4.415
每股经营现金净流	0.749	0.638	0.208	0.155	0.095	0.200
每股股利	0.300	0.200	0.300	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	13.67%	14.81%	15.11%	15.63%	16.50%	17.06%
总资产收益率	12.39%	13.33%	13.32%	13.63%	14.41%	14.93%
投入资本收益率	9.61%	11.03%	10.92%	10.81%	11.86%	12.75%
增长率						
主营业务收入增长率	9.54%	16.50%	27.18%	22.13%	24.34%	23.49%
EBIT增长率	23.50%	24.88%	12.04%	11.54%	27.30%	26.26%
净利润增长率	23.39%	20.67%	15.32%	18.31%	22.54%	21.37%
总资产增长率	10.65%	12.16%	15.46%	15.59%	15.93%	17.16%
资产管理能力						
应收账款周转天数	30.1	54.8	92.2	95.0	95.0	95.0
存货周转天数	109.0	110.7	92.3	95.0	95.0	95.0
应付账款周转天数	92.2	71.3	80.9	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	150.5	126.4	98.5	81.8	66.4	53.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-63.43%	-26.50%	-22.41%	-27.52%	-26.56%	-27.74%
EBIT利息保障倍数	-7.8	-25.7	-18.7	-25.9	-26.6	-28.6
资产负债率	9.16%	9.49%	11.37%	12.68%	12.58%	12.44%

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
7	2016-03-16	买入	22.30	30.00~30.00
8	2016-04-08	买入	24.91	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