

公司调研点评
美亚光电 (002690)
机械设备 | 专用设备
口腔 CT 业务前景良好，期待业绩后期发力

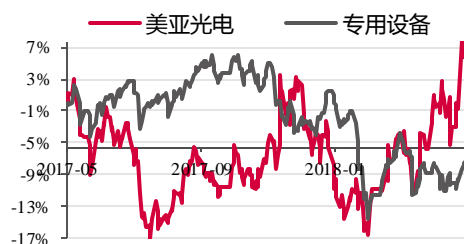
2018 年 05 月 11 日

评级 **谨慎推荐**

评级变动 维持

合理区间 **21.1~23.8 元**
交易数据

当前价格 (元)	21.18
52 周价格区间 (元)	16.13-21.90
总市值 (百万)	14317.68
流通市值 (百万)	6917.14
总股本 (万股)	67600.00
流通股 (万股)	32658.83

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
美亚光电	7.46	26.22	4.96
专用设备	0.26	8.34	-7.25

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

分析师

0731-84779574

罗琨

luokun1@cfzq.com

研究助理

0731-89955773

相关报告

- 《美亚光电：美亚光电(002690)：2017 业绩快报符合预期，医疗影像业务值得期待》 2018-03-01
- 《美亚光电：Q3 业绩稳健增长，看好口腔 CT 蓝海市场》 2017-10-30

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入 (百万元)	901.17	1093.94	1329.14	1621.55	1994.50
净利润 (百万元)	309.33	364.67	435.80	517.87	636.88
每股收益 (元)	0.46	0.54	0.64	0.77	0.94
每股净资产 (元)	3.01	3.25	3.30	3.37	3.47
P/E	46.29	39.26	32.85	27.65	22.48
P/B	7.04	6.52	6.43	6.28	6.11

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- 公司近期公布了 2017 年报、2018 一季报。**公司 2017 年实现营收 10.94 亿 (同比+21.4%)，实现归母净利润 3.65 亿 (+17.9%)；2018 年一季度实现营收 1.55 亿 (同比+0.42%)，实现归母净利润 0.43 亿 (同比+5.6%)。2017 年分红 3.4 亿，股利支付率 93%。近期我们实地调研了上市公司，就 2018 年业绩情况进行了了解。
- 经营表现向好，盈利能力保持稳定。**2017 年综合毛利率 53.2% (+0.54pct)，净利率 33.2% (-0.91pct)，加权 ROE 为 17.38% (+1.5pct)，2018Q1 综合毛利率 52% (-1.14pct)，净利率 27.9% (+1.38pct)，2017 年公司色选机/口腔 CT/工业 X 光检测分别实现收入 7.65/2.60/0.56 亿元 (同增+12.5%/57.3%/32.1%)。公司 2017 年着力整顿色选机销售渠道，严格控制回帐期限，口腔 CT 则基本不存在应收账款，2017 年末应收账款较同期下降 5.13%，应收账款天数 66.7 天 (同比下降 33.6 天)。
- 一季度业绩略有放缓，但仍看好全年业绩增长。**公司一季度营收、净利润增速有所放缓，一般一季度收入占全年 12-15%，因此对全年业绩影响并不大。其中色选机业务收入增速约为 10%，国内色选机业务收入稳定，由于东南亚市场发展较快，海外收入增长较好。口腔 CT 收入略有下滑，主要原因是公司 4 月份开展了口腔 CT 团购活动，吸收了一季度的新增订单，1-4 月整体看口腔 CT 收入有一定幅度增长。我们看好全年业绩增长，预计全年色选机收入增速区间为 10-15%，口腔 CT 收入增速区间 40-50%。
- 色选机业务稳定增长，海外业务增长带来新增量。**公司作为光电识别行业领军企业，始终保持市场优势地位，在国内市占率预计超过 30%，每年国内市场规模为 15-18 亿，预计未来国内市场将稳步增长，但增长空间有限。色选机 2017 年上半年因为渠道清理导致增速有所放缓，2017 年下半年开始销量好转。其中东南亚需求增长明显，公司也同时在大力拓展新兴市场如印度、南美、东欧市场业务，伴随着海外新兴市场农产品加工自动化的趋势，预计未来 2-3 年海外收入增长将贡献色选机主要的增长量。
- 口腔 CT 成长逻辑：口腔诊所快速下沉+口腔 CT 渗透率提升。**随着老百姓的口腔护理意识提高以及消费水平提升，口腔连锁医院在三四线

城市快速下沉，公司通过提供性能优越、价格实惠的口腔 CT 设备，成功打入了民营口腔诊所市场，实现了销量的快速提升。相比全景机、螺旋 CT，口腔 CT 放射剂量更少、价格更低、诊断功能更适用于植牙治疗，已经成为主流牙科医院、诊所的首选。公司 2017 年口腔 CT 实现销量 1000 台左右，国内市占率预计为 30% 以上。**我们对于未来市场的判断：口腔医院数量、口腔 CT 渗透率将翻倍。**参考台湾的口腔诊所密度 2.6 家/万人，按照我国城镇人口 8.1 亿、2 家/万人计算，城镇人口需要 16 万家口腔诊所，目前国内牙科医院、诊所约为 7-8 万家，还有一倍的增长空间。目前国内口腔 CT 保有量为 7-8 千台，渗透率约为 10%，按照口腔 CT 渗透率 25% 计算，未来整体口腔 CT 市场规模约 4 万台，预计口腔 CT 市场未来 3-5 年保持 40% 的复合增速。

- **投资建议：**公司以光电技术为核心，构建了足够深的护城河，在色选机、口腔 CT 领域成为了行业的绝对龙头。色选机国内业务将保持稳定，海外业务成为收入的增长点。口腔 CT 发展的逻辑取决于居民对口腔医疗质量需求的提升，口腔诊所密度、口腔 CT 渗透率的提升将带动口腔 CT 业务收入的增长。公司的椅旁修复系统、骨科 CT、耳鼻喉科 CT 也将与 2019-2020 年上市，形成新的收入增长动力。我们预计 2018-2020 年营收增速为 21.5%/22%/23%，EPS 分别为 0.64/0.77/0.94 元，对应目前价格 PE 为 32.9x/27.6x/22.5x，给予 2018 年底 33-37 倍 PE，维持合理价格区间 21.1~23.8 元的预期，目前股票价格已经达到前期预期，处于相对合理区间，维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**口腔诊所下沉速度放缓、口腔 CT 推广不力、色选机市场萎缩、汇率波动

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438