

2018年10月25日

美亚光电 (002690.SZ)

三季度业绩增长符合预期，扩建产能增长可期

■业绩增长符合预期，第三季度现金流情况改善。公司发布三季报，前三季度实现收入 8.61 亿元，同比增长 10.91%；实现扣非归母净利润 2.75 亿元，同比增长 17.19%，业绩符合预期。其中 Q3 单季度实现收入 3.69 亿元，同比增长 12.84%；实现扣非归母净利润 1.34 亿元，同比增长 23.54%。第三季度公司营收加速增长，经营性现金流同比大幅提升。

■口腔诊疗市场发展潜力大，公司有望深度受益。根据卫生部 2014 年公布的《第三次全国口腔健康流行病学调查》结果，我国居民口腔疾病患病率高达 90% 以上，就诊率仅 10%，发病率高但就诊率低。随着生活水平的提升、人口老龄化、政策支持等因素影响，预计未来几年国内口腔诊疗行业将迎来快速发展期。公司口腔 X 射线 CT 诊断机系列产品凭借高性价比和优质的售后服务，近年来市场销售量逐步攀升，未来将受益口腔诊疗行业的高景气发展。

■支柱业务稳步发展，推出新品提升产品附加值。色选机业务是公司的传统支柱业务，营收占比高。公司色选机目前已拓展应用到包括大米、小麦、玉米、茶叶、盐、矿石、塑料、瓜子等近百种物料的色选。公司于 2018 年 4 月 27 日举办新品发布会，在安徽合肥等 5 城同时发布了“尊”“臻”“品”三大系列 2018 款人工智能色选机，系列产品有效实现了操作简化、远程管控、恶杂去除等功能，受到市场欢迎。

■投资产能扩建项目，业绩成长可期。据公告，公司将利用超募资金进行产能扩充项目建设，满足不断增长的市场需求。拟建项目包括公司医疗影像设备及农产品智能分选设备等相关产品的数条生产线，总投资 2.25 亿元。项目建成后，预计年新增产能 1,800 台，年预期营业收入 3.5 亿元，年预期净利润 1 亿元。项目预计将于 2020 年 1 月投产。此外，公司拟投资 3.6 亿元用于建设涂装、钣金生产基地项目，用于缓解公司涂装、钣金产能瓶颈，满足日益增长的高端医疗装备市场需求。项目投产后预计涂装产能将新增 1 万台套/年、钣金机加工产能将新增 2 万台套/年，预计新增产值 4 亿元人民币。

■投资评级。预计公司 2018-2020 年净利润 4.35 亿元、5.25 亿元和 6.58 亿元，对应 EPS 分别为 0.64 元、0.78 元和 0.97 元。维持买入-A 评级，公司是国内领先的光电识别产品与服务提供商，未来将不断拓展光电识别技术的应用领域。同时公司作为口腔 CT 诊断机的龙头，将受益口腔诊疗行业的高景气发展。6 个月目标价 24.43 元，相当于 2018 年 38 倍市盈率。

■风险提示：行业竞争加剧，新产品拓展不及预期

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	901.2	1,093.9	1,324.7	1,612.7	1,918.8
净利润	309.3	364.7	435.09	524.5	657.8
每股收益(元)	0.46	0.54	0.64	0.78	0.97
每股净资产(元)	3.01	3.25	3.36	3.55	3.72

盈利和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
市盈率(倍)	43.4	36.8	30.9	25.6	20.4
市净率(倍)	6.6	6.1	5.9	5.6	5.3
净利润率	34.3%	33.3%	32.8%	32.5%	34.3%
净资产收益率	15.2%	16.6%	19.2%	21.9%	26.2%
股息收益率	1.5%	2.5%	2.5%	3.1%	4.0%
ROIC	16.8%	25.2%	27.1%	34.1%	43.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

其他专用机械

投资评级 买入-A

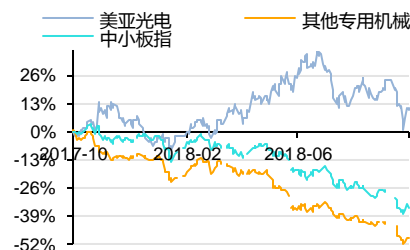
维持评级

6 个月目标价：24.43 元
股价 (2018-10-24) 19.86 元

交易数据

总市值(百万元)	13,425.36
流通市值(百万元)	6,502.07
总股本(百万股)	676.00
流通股本(百万股)	327.40
12 个月价格区间	16.78/24.53 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.15	7.75	43.6
绝对收益	-6.19	-13.28	10.36

李哲

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518040001
lizhe3@essence.com.cn

相关报告

美亚光电：收入和利润增
速逐季加快，口腔 CT 收入
同比大幅增长 130% 超预期/崔文亮

2017-08-24

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	901.2	1,093.9	1,324.7	1,612.7	1,918.8	成长性					
减:营业成本	426.5	511.9	599.8	716.2	852.5	营业收入增长率	7.2%	21.4%	21.1%	21.7%	19.0%
营业税费	8.8	12.3	12.7	16.4	19.8	营业利润增长率	2.9%	41.0%	19.0%	20.7%	25.4%
销售费用	114.4	144.0	172.2	193.5	191.9	净利润增长率	6.9%	17.9%	19.3%	20.5%	25.4%
管理费用	91.7	96.9	92.7	127.9	143.2	EBITDA 增长率	2.9%	25.0%	35.2%	20.0%	25.5%
财务费用	-11.8	-2.2	-4.4	-6.1	-4.2	EBIT 增长率	3.6%	26.8%	36.5%	20.5%	26.0%
资产减值损失	3.9	4.7	6.3	6.3	6.3	NOPLAT 增长率	3.6%	45.7%	18.7%	20.5%	26.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-2.9%	10.1%	-4.3%	-1.7%	6.7%
投资和汇兑收益	33.5	42.9	60.0	51.5	55.7	净资产增长率	5.6%	8.0%	3.3%	5.4%	4.7%
营业利润	301.3	424.7	505.4	610.0	765.1	利润率					
加:营业外净收支	57.7	0.3	0.2	0.2	0.2	毛利率	52.7%	53.2%	54.7%	55.6%	55.6%
利润总额	359.0	425.1	505.6	610.1	765.3	营业利润率	33.4%	38.8%	38.1%	37.8%	39.9%
减:所得税	51.5	61.8	73.0	88.4	110.7	净利润率	34.3%	33.3%	32.8%	32.5%	34.3%
净利润	309.3	364.7	435.09	524.5	657.8	EBITDA/营业收入	33.7%	34.7%	38.8%	38.2%	40.3%
						EBIT/营业收入	32.1%	33.5%	37.8%	37.4%	39.7%
资产负债表						运营效率					
货币资金	523.6	770.8	707.6	845.1	861.0	固定资产周转天数	89	72	58	45	36
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	505	434	370	296	259
应收账款	212.9	200.6	277.8	286.6	353.0	流动资产周转天数	781	731	651	544	492
应收票据	13.1	0.6	14.2	3.8	17.6	应收帐款周转天数	102	68	65	63	60
预付帐款	2.1	4.3	2.3	6.1	3.7	存货周转天数	53	42	40	40	39
存货	154.5	102.1	191.2	163.3	256.0	总资产周转天数	900	835	733	608	544
其他流动资产	1,104.0	1,352.0	1,170.0	1,208.7	1,243.6	投资资本周转天数	582	496	420	335	288
可供出售金融资产	50.0	50.0	33.3	44.4	42.6	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	15.2%	16.6%	19.2%	21.9%	26.2%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROA	13.2%	13.2%	16.3%	18.6%	21.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	16.8%	25.2%	27.1%	34.1%	43.8%
固定资产	216.6	220.9	209.0	197.2	185.4	费用率					
在建工程	-	-	-	-	-	销售费用率	12.7%	13.2%	13.0%	12.0%	10.0%
无形资产	31.4	30.5	29.5	28.6	27.6	管理费用率	10.2%	8.9%	7.0%	7.9%	7.5%
其他非流动资产	25.8	11.1	15.5	15.7	13.4	财务费用率	-1.3%	-0.2%	-0.3%	-0.4%	-0.2%
资产总额	2,334.2	2,742.8	2,650.4	2,799.6	3,003.7	三费/营业收入	21.6%	21.8%	19.7%	19.5%	17.2%
短期债务	-	216.1	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	120.0	110.9	162.4	162.2	224.9	资产负债率	12.8%	19.9%	14.4%	14.5%	16.6%
应付票据	43.8	72.9	73.8	95.3	109.5	负债权益比	14.7%	24.9%	16.8%	17.0%	20.0%
其他流动负债	73.0	87.2	85.0	88.9	105.6	流动比率	8.49	4.99	7.36	7.25	6.21
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	7.84	4.78	6.76	6.78	5.63
其他非流动负债	62.7	59.2	59.9	60.6	59.9	利息保障倍数	-24.42	-168.84	-113.86	-98.33	-179.52
负债总额	299.5	546.2	381.1	407.1	499.9	分红指标					
少数股东权益	1.6	0.2	-2.3	-5.1	-8.3	DPS(元)	0.30	0.50	0.49	0.61	0.80
股本	676.0	676.0	676.0	676.0	676.0	分红比率	65.6%	92.7%	76.1%	78.1%	82.3%
留存收益	1,346.5	1,508.4	1,595.7	1,721.6	1,836.1	股息收益率	1.5%	2.5%	2.5%	3.1%	4.0%
股东权益	2,034.7	2,196.5	2,269.4	2,392.5	2,503.8						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.46	0.54	0.64	0.78	0.97
净利润	307.5	363.3	435.1	524.5	657.8	BVPS(元)	3.01	3.25	3.36	3.55	3.72
加:折旧和摊销	15.4	14.4	12.8	12.8	12.8	PE(X)	43.4	36.8	30.9	25.6	20.4
资产减值准备	3.9	4.7	-	-	-	PB(X)	6.6	6.1	5.9	5.6	5.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	38.1	30.8	46.8	24.4	24.1
财务费用	-8.4	9.5	-4.4	-6.1	-4.2	P/S	14.9	12.3	10.1	8.3	7.0
投资损失	-33.5	-42.9	-60.0	-51.5	-55.7	EV/EBITDA	45.1	32.7	24.7	20.3	16.2
少数股东损益	-1.9	-1.4	-2.5	-2.7	-3.3	CAGR(%)	19.3%	21.7%	14.6%	19.3%	21.7%
营运资金的变动	7.1	-126.6	50.6	12.7	-110.1	PEG	2.3	1.7	2.1	1.3	0.9
经营活动产生现金流量	331.1	441.7	431.5	489.7	497.3	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-82.8	-208.4	76.7	40.3	57.6	REP					
融资活动产生现金流量	-190.6	12.8	-571.4	-392.5	-539.0						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

李哲声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82558073
范洪群		0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
杨晔		0755-82558046	yangye@essence.com.cn
巢莫雯		0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
王红彦		0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034