

2018年10月25日

美亚光电(002690):前三季度盈利能力持续增强

审慎推荐(维持)

机械

当前股价: 20.27 元

主要财务指标(单位:百万元)

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,094	1,351	1,649	2,100
(+/-)	21.39%	23.47%	22.10%	27.36%
营业利润	425	476	586	711
(+/-)	22.55%	28.86%	23.10%	21.42%
归属母公司净利润	365	414	508	615
(+/-)	5.33%	27.25%	22.67%	21.09%
EPS(元)	0.54	0.61	0.75	0.91
市盈率	37	32	26	22

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(亿股)	6.76/3.27
流通市值(亿元)	66.36
每股净资产(元)	3.23
资产负债率(%)	14.51

股价表现(最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

华鑫证券研究发展部

分析师: 魏旭银

执业证书编号: S1050518050001

电话: 021-54967800

邮箱: weixk@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (86 21) 64339000

网址: http://www.cfsc.com.cn

事件: 2018 年 1-9 月, 公司实现销售收入 8.61 亿元, 同比增长 10.91%, 营业利润 3.70 亿元, 同比增长 22.41%, 归属母公司所有者净利润 3.20 亿元, 同比增长 22.35%, 折合 EPS 为 0.47 元。其中, 2018 年 7-9 月, 公司实现销售收入 3.69 亿元, 同比增长 12.84%, 营业利润 1.74 亿元, 同比增长 26.41%, 归属母公司所有者净利润 1.50 亿元, 同比增长 25.43%, 折合 EPS 为 0.22 元。

点评:

● **口腔 CT 诊断机放量贡献收入增量。**公司专业从事光电检测与分级专用设备及其应用软件研发、生产和销售的高新技术企业, 是国内光电识别领域的先行者和领军企业。得益于口腔 CT 诊断机持续放量公司销售收入在 2018 年 7-9 月保持快速增长趋势。

● **盈利能力逐季增强。**2018 年 1-9 月, 公司综合毛利率为 54.53%, 同比提升 0.29 个百分点。其中 7-9 月, 公司综合毛利率为 55.43%, 呈现逐季增长态势。2018 年 1-9 月, 公司期间费用率为 15.31%, 同比降低 4.46 个百分点。其中管理费用率和财务费用率分别降低 4.60 个百分点和 0.72 个百分点。2018 年一至三季度单季, 公司净利润率分别为 28.00%、37.52% 和 40.70%, 呈现逐季提升的态势。

● **在手资金充足, 高股息率有望维持。**2017 年公司用于分红的现金 3.38 亿元, 股利支付率高达 92.69%。截止 2018 年 10 月 25 日收盘, 公司过去一年滚动股息率为 2.47%, 股息率介于 2 年和 3 年银行定期存款利率之间。截止 2018 年 9 月 30 日, 公司在手现金为 4.61 亿元, 购买的银行理财产品为 19.93 亿元, 合计持有资金量为 18.54 亿元, 公司在手资金充足, 公司将能够维持较高的股息率。

● **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2018-2020 年实现归属母公司所有者净利润分别为 4.14 亿元、5.08 亿元和 6.15 亿元, 折合 EPS 分别为 0.61 元、0.75 元和 0.91 元, 根据 10 月 25 日收盘价 20.27 元计算, 市盈率分别为 32 倍、26 倍和 22 倍。维持公司“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示:** 1) 竞争加剧; 2) 市场开拓不力。

图表 1 公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	668.06	490.44	821.32	924.63	营业收入	1093.94	1350.73	1649.20	2100.46
应收和预付款项	205.44	329.71	323.52	508.74	减：营业成本	511.90	616.85	739.34	964.99
存货	102.05	207.07	163.44	320.15	营业税金及附加	12.29	15.18	18.53	23.60
其他流动资产	1352.00	1352.00	1352.00	1352.00	营业费用	144.02	162.09	202.85	258.36
长期股权投资	0.00	50.00	100.00	150.00	管理费用	96.93	119.69	146.13	186.12
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-2.17	6.21	1.73	1.36
固定资产和在建工程	220.88	185.18	149.49	113.79	资产减值损失	4.71	5.00	5.00	5.00
无形资产和开发支出	30.49	26.52	22.56	18.59	加：投资收益	42.91	50.00	50.00	50.00
其他非流动资产	52.59	51.77	50.95	50.95	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2631.51	2692.69	2983.28	3438.85	其他经营损益	10.57	0.00	0.00	0.00
短期借款	216.11	0.00	0.00	0.00	营业利润	424.74	475.71	585.61	711.03
应付和预收款项	206.65	271.22	300.86	440.46	加：其他非经营损益	0.32	0.32	0.32	0.32
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	425.06	476.03	585.93	711.35
其他负债	12.20	12.20	12.20	12.20	减：所得税	61.78	63.90	80.39	99.20
负债合计	434.96	283.42	313.06	452.66	净利润	363.28	412.13	505.54	612.15
股本	676.00	676.00	676.00	676.00	减：少数股东损益	-1.39	-1.77	-2.17	-2.62
资本公积	396.74	396.74	396.74	396.74	归属母公司股东净利润	364.67	413.89	507.70	614.77
留存收益	1123.60	1338.10	1601.21	1919.80					
归属母公司股东权益	2196.34	2410.83	2673.94	2992.53	财务分析	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	0.21	-1.56	-3.72	-6.34	收益率				
股东权益合计	2196.55	2409.27	2670.22	2986.19	毛利率	53.21%	54.33%	55.17%	54.06%
负债和股东权益合计	2631.51	2692.69	2983.28	3438.85	三费/销售收入	21.83%	21.32%	21.27%	21.23%
					EBIT/销售收入	32.69%	34.70%	34.63%	32.93%
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	EBITDA/销售收入	34.00%	37.33%	36.78%	34.58%
经营性现金净流量	451.47	230.32	560.45	379.57	销售净利率	29.61%	30.51%	30.65%	29.14%
投资性现金净流量	-208.42	0.27	0.27	0.27	资产获利率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
筹资性现金净流量	12.78	-408.21	-229.84	-276.53	ROE	16.60%	17.17%	18.99%	20.54%
现金流量净额	246.16	-177.62	330.88	103.31	ROA	13.59%	17.41%	19.15%	20.11%
					ROIC	20.08%	23.78%	26.18%	32.79%
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E	增长率				
EBIT	357.57	468.74	571.17	691.71	销售收入增长率	21.39%	23.47%	22.10%	27.36%
EBITDA	371.94	504.22	606.65	726.37	净利润增长率	5.33%	27.25%	22.67%	21.09%
NOPLAT	313.46	405.66	492.72	595.18	总资产增长率	17.72%	2.33%	10.79%	15.27%
净利润	364.67	413.89	507.70	614.77	资本结构				
EPS	0.54	0.61	0.75	0.91	资产负债率	16.53%	10.53%	10.49%	13.16%
BPS	3.25	3.57	3.96	4.43	投资资本/总资产	64.81%	69.91%	60.85%	59.11%
PE	36.82	32.44	26.44	21.84	带息债务/总负债	49.68%	0.00%	0.00%	0.00%
PB	6.11	5.57	5.02	4.49	流动比率	5.51	8.77	8.84	7.05
PS	12.27	9.94	8.14	6.39	速动比率	2.07	3.02	3.81	3.25
PCF	29.74	58.29	23.95	35.37	股利支付率	55.61%	48.18%	48.18%	48.18%
EV/EBIT	36.17	27.51	22.00	18.02	收益留存率	44.39%	51.82%	51.82%	51.82%
EV/EBITDA	34.78	25.58	20.72	17.16	资产管理效率				
EV/NOPLAT	41.26	31.79	25.50	20.94	总资产周转率	0.42	0.50	0.55	0.61
EV/IC	7.58	6.85	6.92	6.13	固定资产周转率	4.95	7.29	11.03	18.46
ROIC-WACC	20.08%	23.78%	26.18%	32.79%	应收账款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率	0.015	0.015	0.018	0.022	存货周转率	5.53	4.23	5.28	4.27

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：机械行业

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>