公司点评 美亚光电（002690）

机械设备 | 专用设备

# 口腔 CT 销售渐入佳境，盈利能力稳定提升

2018 年 10 月 27 日

**评级** 谨慎推荐

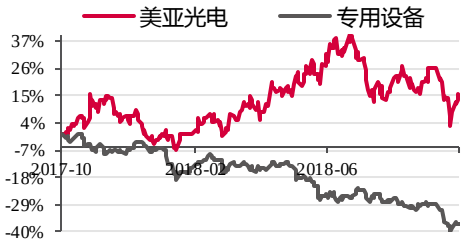
评级变动 维持

**合理区间** 21.1-23.8 元

**交易数据**

| | |
|---|---|
| 当前价格（元） | 20.00 |
| 52 周价格区间（元） | 16.48-24.95 |
| 总市值（百万） | 13520.00 |
| 流通市值（百万） | 6547.91 |
| 总股本（万股） | 67600.00 |
| 流通股（万股） | 32739.54 |

**涨跌幅比较**




| % | 1M | 3M | 12M |
|---|---|---|---|
| 美亚光电 | -6.72 | -11.89 | 12.05 |
| 专用设备 | -10.91 | -18.63 | -36.86 |

**何晨** 分析师
执业证书编号：S0530513080001
hechen@cfzq.com
0731-84779574

**罗琨** 研究助理
luokun1@cfzq.com
0731-89955773

**相关报告**

1 《美亚光电：美亚光电（002690.SZ）中报点评：业绩稳步增长，期待口腔 CBCT 下半年放量》2018-08-28

2 《美亚光电：美亚光电（002690）调研点评：口腔 CT 业务前景良好，期待业绩后程发力》2018-05-14

3 《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

| 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 | 44.87 | 38.06 | 31.85 | 26.80 | 21.79 |
| P/B | 6.83 | 6.32 | 6.23 | 6.09 | 5.92 |

*资料来源：贝格数据，财富证券*

**投资要点：**

- 公司近期公布三季报，2018 年前三季度，公司实现营业收入 8.61 亿元，同比增长 10.91%，实现归母净利润 3.20 亿元，同比增长 22.35%。公司同时公布 2018 年全年业绩预期，预计实现归母净利润 3.83-4.74 亿元，同比增长 5%-30%。

- **单季度业绩稳定增长，毛利率、净利率水平稳健提升。**公司单季度业绩持续提升，第三季度实现归母净利润 1.5 亿元，同比增长 25.43%，主要原因是第三季度口腔 CBCT 设备销售继续爬坡。前三季度净利润增速快于营收增速的主要原因是：（1）公司色选机、CBCT、工业检测设备毛利率均有小幅度提升，前三季度毛利率达到 54.3%，同比提升 0.29pct，管理费用率下降 4.6pct，净利率达到 37.15%，同比提升 3.61pct；（2）今年增值税退税、政府补助收入较 2017 年确认时点提前，其他收益较去年同期大幅度提升 165.6%；（3）现金理财收入稳定增长，较去年同期提升 41.75%。

- **色选机业务增长稳定，口腔 CT 预计全年能够达到 1500 台销售预期。**色选机前三季度增长稳定，预计收入增长 5-10%，国内市场相对平稳，但海外市场业务遇到一定阻力，主要原因是在强美元周期情况下，新兴市场货币兑美元大幅度贬值，以美元计价的公司产品面临涨价压力，因此海外收入出现了下滑。公司目前正在海外做基础铺垫工作，在汇率趋稳后预计海外收入将恢复正常。口腔 CT 前三季度销量预计为 900-1000 台，第三季度销量增速将近 50%，公司在全国范围内定期开展“臻影像”巡回学术会，并且开创了团购会的直销模式，10 月底在上海举行的“口腔器材展览会”公司将继续开展团购活动，预计第四季度能够完成全年 1500 台 CBCT 的销售预期。

- **投资建议：**公司在积极拓展口腔器材产品线，预计口扫系统、椅旁修复系统 2019 年初能够实现上市销售。我们预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.64/0.77/0.94 元，对应目前价格 PE 为 31.85/26.80x/21.79x，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