

2019年02月27日

公司研究

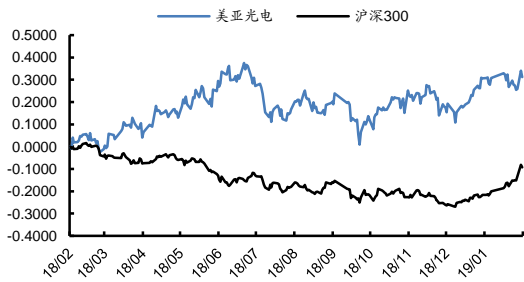
评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 冯胜 S0350515090001
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn
联系人： 郑雅梦 S0350118070003
zhengym@ghzq.com.cn

2018年业绩增长23%，看好口腔展会团购放量 ——美亚光电（002690）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
美亚光电	0.4	4.8	31.2
沪深300	15.7	17.5	-9.2

市场数据

2019-02-26

当前价格(元)	23.40
52周价格区间(元)	17.09 - 24.95
总市值(百万)	15818.40
流通市值(百万)	7661.05
总股本(万股)	67600.00
流通股(万股)	32739.54
日均成交额(百万)	75.18
近一月换手(%)	23.76

相关报告

《美亚光电（002690）事件点评：三季报业绩增速上行，看好直销订单放量》——2018-10-25

《美亚光电（002690）事件点评：上半年业绩稳定增长，看好后续口腔CBCT放量》——2018-08-24

《美亚光电（002690）深度报告II：民营口腔医疗进入“黄金发展期”，设备龙头显著受益》——2018-08-08

《美亚光电（002690）深度报告：从工业领域转型消费领域，口腔CT放量增长》——2018-07-02

事件：

公司发布业绩快报：2018年，公司实现营业收入12.40亿元，同比增长13.33%；实现归母净利润4.49亿元，同比增长23.01%；符合预期。

投资要点：

■ **四季度业绩保持快速增长，盈利能力持续增强。**公司2018年一、二、三、四季度的营业收入分别为1.55亿元、3.36亿元、3.69亿元、3.79亿元，同比增速分别为0.43%、14.26%、12.84%、19.22%；归母净利润分别为0.43亿元、1.26亿元、1.50亿元、1.29亿元，同比增速分别为5.62%、25.51%、25.43%、24.70%；四季度业绩保持快速增长，主要是因为（1）公司积极进行产品创新和市场拓展，农产品检测和工业检测领域业务发展稳定；（2）公司紧抓市场机遇，医疗领域业务发展迅速。随着高毛利率的口腔CBCT收入快速增长，占收入比重不断上升，公司盈利能力持续增强；2018年净利率为36.18%，同比增长2.97pct。

■ **口腔CBCT累计销量突破4000台，期待2019华南口腔展团购放量。**凭借“国际品质、亲民价格、本土服务”优势，截止2018底，公司口腔CBCT累计销量突破4000台，“臻影像”分享会累计举办218场，产品辐射覆盖全国34个省份，市场占有率领先。特别地，公司创新口腔医疗器械的销售模式，增加展会团购销售形式；2018年公司参加7大口腔展，举办3场团购会，团购销量近1000台。“第二十四届华南国际口腔展”将于3月3日在广州开幕，公司将携尊享影像口腔CBCT（FOV15*10.5cm）、帝影口腔CBCT（FOV23*18cm）、数字化椅旁修复系统（口扫描仪、CAD、CAM）参展，期待本次展会团购大放异彩。

■ **国家卫健委出政策补“看牙”短板，公司深度布局数字化口腔产业链。**2月15日，国家卫健委印发《健康口腔行动方案（2019-2025年）》，提出口腔健康行为普及行动、管理优化行动、能力提升行动、产业发展行动四大工程。文件指出，在公立医院口腔医疗资源不足的情况下，国家鼓励发挥市场在口腔非基本健康领域配置资源的作用，鼓励社会办口腔健康服务机构参与口腔疾病防治和健康管理服务。随着国家产业政策加码，口腔医疗市场前景广阔；公司深度布局数字化口腔产业链，目前主要涉及数字化影像、数字化扫描、数字化种植、数字化正畸，未来可能会加入自动识别疾病等功能；口腔医疗领域业务增长动

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

力足。

- **维持“买入”评级。**暂时不考虑椅旁修复系统上市带来的盈利增厚，保守预计 2018-2020 年公司净利润分别为 4.49 亿元、5.48 亿元、6.69 亿元，对应 EPS 分别为 0.66 元/股、0.81 元/股、0.99 元/股，按照 2 月 26 日收盘价 23.40 元计算，对应 PE 分别为 35、29、24 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国内口腔 CBCT 行业发展不及预期；国内口腔 CBCT 市场竞争加剧的风险；椅旁修复系统发展不及预期；汇兑损益对公司业绩的不确定性影响；其他经营收益对公司业绩的不确定性影响。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	1094	1240	1445	1652
增长率(%)	21%	13%	17%	14%
净利润（百万元）	365	449	548	668
增长率(%)	18%	23%	22%	22%
摊薄每股收益（元）	0.54	0.66	0.81	0.99
ROE(%)	16.60%	18.90%	21.12%	24.46%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：美亚光电盈利预测表

证券代码:	002690.SZ				股价:	23.40	投资评级:	买入	日期:	2019-02-26
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标					
ROE	17%	19%	21%	24%	EPS	0.54	0.66	0.81	0.99	
毛利率	53%	55%	56%	56%	BVPS	3.25	3.51	3.84	4.04	
期间费率	23%	19%	17%	15%	估值					
销售净利率	33%	36%	38%	40%	P/E	43.38	35.23	28.86	23.70	
成长能力					P/B	7.20	6.66	6.10	5.80	
收入增长率	21%	13%	17%	14%	P/S	14.46	12.76	10.95	9.58	
利润增长率	18%	23%	22%	22%						
营运能力					利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
总资产周转率	0.40	0.46	0.49	0.53	营业收入	1094	1240	1445	1652	
应收账款周转率	5.44	7.75	9.84	12.12	营业成本	512	556	641	728	
存货周转率	5.02	5.82	6.92	8.53	营业税金及附加	12	14	16	19	
偿债能力					销售费用	144	138	141	142	
资产负债率	20%	13%	13%	13%	管理费用	97	94	95	96	
流动比	4.99	7.96	7.65	7.48	财务费用	(2)	(8)	(9)	(10)	
速动比	4.78	7.62	7.35	7.22	其他费用/(-收入)	38	76	78	95	
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润	425	522	638	772	
现金及现金等价物	771	586	596	684	营业外净收支	0	0	0	5	
应收款项	201	160	147	136	利润总额	425	522	638	777	
存货净额	102	98	95	87	所得税费用	62	75	91	111	
其他流动资产	1356	1438	1560	1652	净利润	363	447	546	666	
流动资产合计	2430	2281	2398	2560	少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(2)	
固定资产	221	285	346	403	归属于母公司净利润	365	449	548	668	
在建工程	0	25	75	0	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
无形资产及其他	30	30	29	27	经营活动现金流	442	428	481	638	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	363	447	546	666	
资产总计	2743	2722	2968	3130	少数股东权益	(1)	(2)	(2)	(2)	
短期借款	216	9	9	9	折旧摊销	13	13	16	19	
应付款项	179	183	203	220	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	23	29	34	39	营运资金变动	67	(30)	(79)	(45)	
其他流动负债	69	65	68	74	投资活动现金流	(208)	(128)	(131)	(3)	
流动负债合计	487	286	313	342	资本支出	(4)	(89)	(111)	17	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	59	59	59	59	其他	(204)	(39)	(20)	(20)	
长期负债合计	59	59	59	59	筹资活动现金流	(419)	(477)	(329)	(534)	
负债合计	546	346	373	401	债务融资	216	(207)	0	0	
股本	676	676	676	676	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	2197	2376	2595	2729	其它	(635)	(269)	(329)	(534)	
负债和股东权益总计	2743	2722	2968	3130	现金净增加额	(185)	(177)	21	101	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械组组长，3年机械行业实业工作经验，5年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖工程机械、工业机器人及自动化、油服装备、通用设备、专用设备、通用航空等领域。

郑雅梦，南京航空航天大学管理科学与工程硕士，2018年6月加入国海证券研究所，重点覆盖油服装备、轨道交通、口腔数字化设备、服务机器人、板式家具机械、纺织服装机械等领域。

王可，中南财经政法大学经济学硕士，2017年7月加入国海证券研究所，重点覆盖通用设备、光伏设备、人工智能及工业自动化、工业互联网、半导体设备、3C设备、激光设备等领域。

【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。