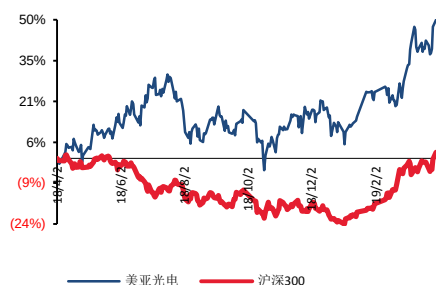


医疗业务占比持续提升，降本增效效果明显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	676/327
总市值/流通(百万元)	19,097/9,249
12 个月最高/最低(元)	28.25/18.00

美亚光电 (002690)《口腔 CT 销售逐季提升,成为公司业绩增长支柱》——2018/10/24

美亚光电 (002690)《色选机业务稳定增长,口腔 CT 业务有望逐季提升》——2018/08/23

证券分析师: 刘瑜

电话: 010-88695233

E-MAIL: liuyubj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司发布 2018 年年报,实现营业收入 12.40 亿元,同比增长 13.33%;实现归属于上市公司股东的净利润 4.48 亿元,同比增长 22.82%。

1、收入端医疗业务占比持续提升: 受益于公司大视野新产品推出以及团购等销售模式的推广,2018 年公司口腔 CT 实现收入 3.7 亿元,同比增长 42.65%;占总收入比例从 2017 年的 23.78%提升到 2018 年的 29.93%,占比连续 7 年实现了增长。而色选机业务 18H2 受美元走强影响海外销售下滑(全年下滑 4%左右),拉低整体收入同比增速从 18H1 的 9.4%至 18H2 的 3.3%。

2、产品结构优化+降本增效促进毛利率提升: 2018 年公司色选机毛利率 51.54%,较 2017 年提升 0.07pct;口腔 CT 毛利率 59.65%,较 2017 年提升 1.69pct,主要是由于 1) 口腔 CT 中毛利率更高的大视野新产品占比进一步提升;2) 生产、经营过程中通过减少产品型号提升标准化程度、加强精细化管理等方法降本增效所致。目前,公司正在建设新产能(投入 2.25 亿元)和涂装、钣金车间(投入 7700 万元),未来在减少外协控制质量及成本、提升生产自动化率方面还有较大提升空间,将为后续的行业竞争提供更大可操作性。

3、其他方面: 2018 年公司经营性现金流净额较 2017 年略有下滑,主要原因是应收账款、票据以及存货增加所致,这与公司采取团购销售策略需要前期备货等经营手段有关。同时,支付的职工薪酬增加也有一定影响。此外,受益于美元升值,公司 2018 年实现汇兑收益 591 万元,较 2017 年汇兑损失 887 万元有近 1500 万元正向贡献。

盈利预测及投资建议: 我们看好公司在医疗领域的长期发展,后续椅旁系统等新产品的推出将为公司提供持续的增长动力。预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.79 元、0.94 元和 1.09 元,对应 PE 为 35 倍、30 倍和 25 倍,维持“增持”评级。

风险提示: 公司医疗设备产品销售不及预期,美元大幅贬值的风险等。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1239.7	1502.72	1784.31	2086.90
增长率	13.33	21.21%	18.74%	16.96%
归属母公司净利润(百万元)	447.88	537.37	633.27	738.07
增长率	22.82	19.98%	17.85%	16.55%
每股收益 EPS(元)	0.66	0.79	0.94	1.09
PE	42	35	30	25
PB	8.15	6.65	5.43	4.48

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1239.72	1502.72	1784.31	2086.90
营业成本	558.67	680.48	804.41	943.96
营业税金及附加	12.09	15.40	18.29	21.22
销售费用	170.10	180.33	205.20	229.56
管理费用	51.45	90.16	107.06	125.21
财务费用	-8.68	-15.03	-17.84	-20.87
资产减值损失	6.59	1.00	1.00	1.00
投资收益	61.68	65.00	65.00	65.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	518.16	615.37	731.20	851.82
其他非经营损益	-0.07	9.69	4.88	5.66
利润总额	518.09	625.06	736.08	857.47
所得税	70.40	87.70	102.81	119.40
净利润	447.69	537.37	633.27	738.07
少数股东损益	-0.19	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	447.88	537.37	633.27	738.07
资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	373.95	522.47	806.61	1159.85
应收和预付款项	237.77	307.46	355.85	417.26
存货	126.67	154.08	182.21	213.87
其他流动资产	1624.00	1968.52	2337.40	2733.79
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	234.24	216.54	198.84	181.14
无形资产和开发支出	52.35	47.11	41.88	36.64
其他非流动资产	62.64	62.53	62.42	62.30
资产总计	2711.63	3278.72	3985.20	4804.85
短期借款	10.46	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	324.47	378.30	450.16	530.20
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	67.44	68.77	70.12	71.65
负债合计	402.36	447.07	520.28	601.85
股本	676.00	676.00	676.00	676.00
资本公积	396.74	396.74	396.74	396.74
留存收益	1221.55	1758.92	2392.19	3130.26
归属母公司股东权益	2309.27	2831.65	3464.92	4203.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2309.27	2831.65	3464.92	4203.00
负债和股东权益合计	2711.63	3278.72	3985.20	4804.85
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	524.40	623.39	736.41	854.00
PE	42.02	35.02	29.72	25.50
PB	8.15	6.65	5.43	4.48
PS	15.18	12.52	10.55	9.02
EV/EBITDA	35.08	29.25	24.38	20.61

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	447.69	537.37	633.27	738.07
折旧与摊销	14.92	23.05	23.05	23.05
财务费用	-8.68	-15.03	-17.84	-20.87
资产减值损失	6.59	1.00	1.00	1.00
经营营运资本变动	-268.38	-386.67	-372.16	-407.87
其他	231.28	-65.79	-66.03	-66.02
经营活动现金流净额	423.42	93.94	201.29	267.37
资本支出	-13.39	0.00	0.00	0.00
其他	-246.36	65.00	65.00	65.00
投资活动现金流净额	-259.76	65.00	65.00	65.00
短期借款	-205.65	-10.46	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-338.29	0.05	17.84	20.87
筹资活动现金流净额	-543.94	-10.41	17.84	20.87
现金流量净额	-373.65	148.52	284.13	353.24
财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	13.33%	21.21%	18.74%	16.96%
营业利润增长率	21.99%	18.76%	18.82%	16.50%
净利润增长率	23.24%	20.03%	17.85%	16.55%
EBITDA 增长率	20.02%	18.88%	18.13%	15.97%
获利能力				
毛利率	54.94%	54.72%	54.92%	54.77%
三费率	17.17%	17.00%	16.50%	16.00%
净利率	36.11%	35.76%	35.49%	35.37%
ROE	19.39%	18.98%	18.28%	17.56%
ROA	16.51%	16.39%	15.89%	15.36%
ROIC	23.80%	23.43%	23.73%	23.98%
EBITDA/销售收入	42.30%	41.48%	41.27%	40.92%
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.50	0.49	0.47
固定资产周转率	5.72	7.38	9.60	12.41
应收账款周转率	6.00	6.07	5.93	5.95
存货周转率	4.88	4.84	4.78	4.76
销售商品提供劳务收	108.78	—	—	—
资本结构				
资产负债率	14.84%	13.64%	13.06%	12.53%
带息债务/总负债	2.60%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	6.93	7.65	8.02	8.37
速动比率	6.56	7.25	7.63	7.98
每股指标				
每股收益	0.66	0.79	0.94	1.09
每股净资产	3.42	4.19	5.13	6.22
每股经营现金	0.63	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。