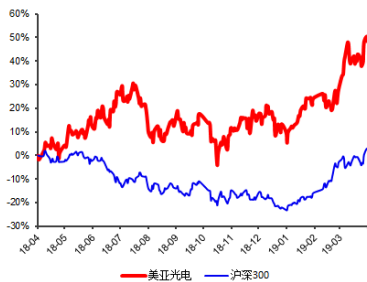


美亚光电 (002690) / 专用设备
口腔 CBCT 强劲增长，盈利能力稳步提升
评级：买入（维持）
股价：27.84 元
分析师：朱荣华
执业证书编号：S0740518070010
Email: zhurh@r.qizq.com.cn
研究助理：赵晋
Email: zhaojin@r.qizq.com.cn
基本状况

总股本(百万股)	676
流通股本(百万股)	328
市价(元)	27.84
市值(百万元)	18820
流通市值(百万元)	9132

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 《美亚光电 (002690.SZ) 深度：光电识别设备龙头，口腔 CT 设备高速增长》-2019.2.12

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,094	1,240	1,494	1,799	2,114
增长率 yoy%	21.39%	13.33%	20.55%	20.35%	17.52%
净利润 (百万元)	365	448	539	644	748
增长率 yoy%	17.89%	22.82%	20.43%	19.34%	16.23%
每股收益 (元)	0.54	0.66	0.80	0.95	1.11
每股现金流量	3.25	3.42	3.59	3.81	4.08
净资产收益率	0.65	0.63	0.60	0.84	0.94
P/E	51.61	42.02	34.89	29.24	25.16
PEG	2.46	2.25	1.69	1.39	1.35
P/B	8.57	8.15	7.76	7.30	6.82

备注：

投资要点

- **事件：**公司发布 2018 年年报，报告期内公司实现营业收入 12.40 亿元，同比增长 13.33%，归母净利润 4.48 亿元，同比增长 22.82%，扣非净利润 3.83 亿元，同比增长 17.93%。公布利润分配预案，拟向全体股东每 10 股派发现金股利 7 元。
- **色选机平稳增长，高端医疗影像增速强劲，产品结构持续优化**
 - 1) 2018 年公司高端医疗影像业务（口腔 X 射线 CT 诊断机）增速强劲，实现收入 3.71 亿元，同比增长 42.65%，占全年收入的 30%，占比较 2017 年提升 6.2 个百分点，业务结构持续优化。
 - 2) 2018 年公司海外市场销售收入减少 4.2%，由于公司出口产品仅有色选机，故受海外市场的影响该业务板块收入增速承压。2018 年公司色选机收入约 8.10 亿元，同比增长 5.9%。剔除海外业务，国内市场 2018 年色选机板块约实现收入约 5.81 亿元，同比增长 10.5%。
- **利润率进一步提升，经营质量维持在较高水平**
 - 1) 2018 年综合毛利率 54.94%，较 2017 年提升 1.73pct：其中色选机毛利率 51.54% (+0.07pct)，口腔 X 射线 CT 诊断机毛利率 59.65% (+1.69pct)，X 射线异物检测机毛利率 64.72% (+18.92pct)。
 - 2) 2018 年销售净利润率为 36.11%，较 2017 年提升 2.9pct。
 - 3) 经营质量维持在较高水平，公司 2015-2018 年期间的经营活动现金流量净额/净利润在 90% 以上。
- **产品线不断完善，扩产能计划持续推进**
 - 1) 2018 年，公司继续有节奏的推出符合市场需求的新产品，农产品检测板块推出了“尊”、“臻”、“品”三大系列 2018 款人工智能色选机，优化性能降低难度，实现了真正的“一键色选”。
 - 2) 医疗影像板块加大产品创新力度，推出“尊影”口腔 CT (FOV15*10.5CM)，形成多成像视野产品梯队，满足市场多样化需求。目前，公司正以口腔医疗影像领域为突破口，积极向其他专科领域进行延伸，未来将在骨科、耳鼻喉科等其他科室陆续推出拥有完全自主知识产权的系列新产品。
 - 3) 扩产能计划持续推进，未来市场竞争力进一步提升。公司合计投资 5.85 亿元的智能化工厂“新产能项目”和“涂装、钣金生产基地项目”也在稳步推进中，项目建成后可有效提升产品制造工艺和生产效率，满足市场对创新产品的高标准、大体量需求，进一步增强公司在识别技术领域的创新力、竞争力与影响力。
- **投资建议：**我们预计公司 2018-2020 年净利润有望达 5.39、6.64、7.48 亿元，同比分别增长 20.43%、19.34%、16.23%。对应的 EPS 为 0.80、0.95、1.11 元，PE 分别为 35/39/25 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**海外拓展不及预期风险；行业需求低于预期风险；行业竞争加剧风险；汇率波动风险。

图表 1: 美亚光电三张表
损益表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,094	1,240	1,494	1,799	2,114
增长率	21.4%	13.3%	20.6%	20.3%	17.5%
营业成本	-512	-559	-660	-780	-902
% 销售收入	46.8%	45.1%	44.2%	43.4%	42.7%
毛利	582	681	834	1,018	1,212
% 销售收入	53.2%	54.9%	55.8%	56.6%	57.3%
营业税金及附加	-12	-12	-15	-18	-21
% 销售收入	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-144	-170	-190	-229	-268
% 销售收入	13.2%	13.7%	12.7%	12.7%	12.7%
管理费用	-97	-51	-137	-165	-193
% 销售收入	8.9%	4.2%	9.2%	9.2%	9.2%
息税前利润 (EBIT)	329	447	492	607	729
% 销售收入	30.1%	36.1%	32.9%	33.8%	34.5%
财务费用	2	9	12	14	16
% 销售收入	-0.2%	-0.7%	-0.8%	-0.8%	-0.8%
资产减值损失	5	7	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	43	62	70	70	70
% 税前利润	10.1%	11.9%	11.3%	9.5%	8.1%
营业利润	425	518	569	686	810
营业利润率	38.8%	41.8%	38.1%	38.1%	38.3%
营业外收支	0	0	51	53	49
税前利润	425	518	620	740	860
利润率	38.9%	41.8%	41.5%	41.1%	40.7%
所得税	-62	-70	-81	-96	-112
所得税率	14.5%	13.6%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	363	448	539	643	748
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	365	448	539	644	748
净利率	33.3%	36.1%	36.1%	35.8%	35.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	363	448	539	643	748
加: 折旧和摊销	14	15	18	21	24
资产减值准备	5	7	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	9	-6	-12	-14	-16
投资收益	-43	-62	-70	-70	-70
少数股东损益	-1	0	0	0	0
营运资金的变动	-127	-232	-67	-14	-53
经营活动现金净流	442	423	408	566	633
固定资本投资	-4	-13	-60	-60	-50
投资活动现金净流	-208	-260	-12	-12	-2
股利分配	-338	-338	-410	-489	-568
其他	351	-206	90	26	32
筹资活动现金净流	13	-544	-320	-463	-536
现金净流量	246	-380	77	92	95

资产负债表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	771	374	451	543	638
应收款项	201	235	265	357	374
存货	102	127	167	180	221
其他流动资产	1,356	1,627	1,630	1,629	1,632
流动资产	2,430	2,362	2,513	2,708	2,865
% 总资产	88.6%	87.1%	85.9%	85.1%	84.6%
长期投资	50	50	50	50	50
固定资产	221	212	227	238	247
% 总资产	8.1%	7.8%	7.7%	7.5%	7.3%
无形资产	30	52	72	91	110
非流动资产	312	349	413	473	521
% 总资产	11.4%	12.9%	14.1%	14.9%	15.4%
资产总计	2,743	2,712	2,926	3,181	3,385
短期借款	216	10	103	115	132
应付款项	207	254	261	350	358
其他流动负债	64	76	76	76	76
流动负债	487	341	441	541	566
长期贷款	0	0	0	0	0
其他长期负债	59	61	61	61	61
负债	546	402	502	603	627
普通股股东权益	2,196	2,309	2,424	2,579	2,759
少数股东权益	0	0	0	0	-1
负债股东权益合计	2,743	2,712	2,926	3,181	3,385

比率分析

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
每股指标					
每股收益 (元)	0.54	0.66	0.80	0.95	1.11
每股净资产 (元)	3.25	3.42	3.59	3.81	4.08
每股经营现金净流 (元)	0.65	0.63	0.60	0.84	0.94
每股股利 (元)	0.50	0.50	0.61	0.72	0.84
回报率					
净资产收益率	16.60%	19.40%	22.25%	24.96%	27.12%
总资产收益率	13.24%	16.51%	18.43%	20.23%	22.09%
投入资本收益率	25.15%	27.85%	25.74%	29.03%	33.07%
增长率					
营业总收入增长率	21.39%	13.33%	20.55%	20.35%	17.52%
EBIT增长率	26.81%	36.92%	10.89%	20.62%	18.16%
净利润增长率	17.89%	22.82%	20.43%	19.34%	16.23%
总资产增长率	17.51%	-1.13%	7.90%	8.71%	6.43%
资产管理能力					
应收账款周转天数	68.0	60.9	58.0	60.0	60.0
存货周转天数	42.2	33.2	35.3	34.7	34.1
应付账款周转天数	78.3	75.9	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	72.0	62.9	52.9	46.5	41.4
偿债能力					
净负债/股东权益	-7.19%	-19.07%	-18.12%	-20.25%	-75.14%
EBIT利息保障倍数	-168.8	-57.9	-46.4	-48.0	-49.6
资产负债率	19.91%	14.84%	17.16%	18.94%	18.53%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。