

## 业绩符合预期，口腔 CBCT 快速放量

——美亚光电（002690）2019 年半年报点评

增持（维持）

日期：2019 年 08 月 23 日

### 事件：

2016年8月23日，美亚光电公布了2019年半年度报告。公司2019年上半年实现营业收入5.88亿元，同比增长19.6%；实现归母净利润2.07亿元，同比增长21.8%；基本每股收益0.3058元，同比增长21.8%。公司利润率水平稳中有升，2019年上半年毛利率、净利率分别为55.4%、35.7%，分别同比上升1.51、0.69个百分点。

### 投资要点：

- **色选机业务稳健，海外市场恢复增长：**色选机业务营收规模大、营收占比高，是公司的支柱产业。公司2019年上半年色选机业务实现营业收入3.63亿元，同比增长6.4%，占公司总营收的61.8%；色选机业务毛利率为51.1%，同比增长0.68个百分点。

随着普及率不断提升，色选机业务已从高速发展阶段过渡到平稳发展阶段，检测品类的拓展、存量更换以及海外市场的开拓是公司色选机业务突破瓶颈的关键。目前公司色选机产品可应用于垃圾分类（废塑料、废玻璃、废金属）、农副产品、矿石等行业近三百种物料的色选。海外方面，受国际形势影响，公司2018年下半年境外收入大幅下滑，2018年全年下滑4.2%。2019年上半年公司境外市场营业收入同比上升2.7%，在低基数情况下预计下半年公司海外收入增幅将继续扩大。

- **医疗影像设备快速放量，公司业务结构持续优化：**医疗影像设备业务是公司重点发展的方向，以口腔CBCT设备为代表的医疗影像产品自推出以来迅速放量，实现突破式发展。公司2019年上半年医疗影像设备业务实现营业收入1.93亿元，同比大幅增长55.2%，占公司总营收的32.9%；业务毛利率高达60.8%，同比增长1.10个百分点。公司实现了结构持续优化、业务量增质优的发展目标。

公司持续加强营销能力建设、丰富营销方式，通过营销前移、搭建海外平台、提升服务价值等方式提高公司产品的市场竞争力。公司市场建设成绩斐然，仅在6月份的北京国际口腔展中公司就斩获605台口腔CBCT的订单，7、8月份公司在50天内装机400余台口腔CBCT设备。我们认为，公司产品受到市场的广泛认可，下半年在手订单充足，公司医疗影像设备业务增长无忧。

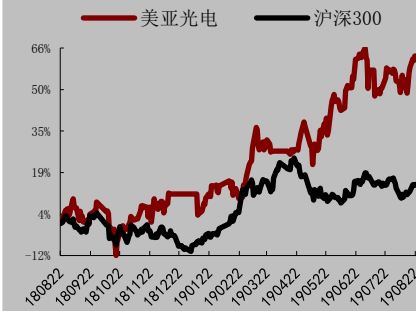
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,240	1,489	1,791	2,148
增长比率(%)	13.33%	20.09%	20.31%	19.93%
净利润(百万元)	448	551	648	768
增长比率(%)	22.82%	22.99%	17.65%	18.49%
每股收益(元)	0.66	0.81	0.96	1.14
市盈率(倍)	49.5	40.2	34.2	28.9

数据来源：WIND，万联证券研究所

### 基础数据

行业	机械设备
公司网址	www.chinameyer.com
大股东/持股	田明/61.45%
实际控制人/持股	田明/61.45%
总股本(百万股)	676.00
流通A股(百万股)	327.70
收盘价(元)	32.78
总市值(亿元)	219.23
流通A股市值(亿元)	106.27

### 个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所  
数据截止日期：2019 年 08 月 22 日

### 相关研究

万联证券研究所 20190425\_公司季报点评  
\_AAA\_美亚光电（002690）2019Q1 季报点评

万联证券研究所 20190418\_公司首次覆盖  
\_AAA\_美亚光电（002690）首次覆盖

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：021-60883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：卢大炜

电话：021-60883481

邮箱：ludw@wlzq.com.cn

- **业绩增长符合预期，经营性现金流减少：**分季度来看，公司2019Q1实现营业收入、归母净利润分别为2.11亿元、0.61亿元，分别同比增长36.1%、40.6%；2019Q2实现营业收入、归母净利润分别为3.77亿元、1.46亿元，分别同比增长11.9%、15.0%。公司业绩增长保持稳健，符合预期。此外，公司2019年一季度经营性净现金流为9109.49万元，同比下降34.1%。经营性现金流大幅下降主要系本期支付采购款增加所致其中，符合我们对公司在手订单充足的判断。
- **盈利预测与投资建议：**色选机方面，不断开拓的新应用、新产品以及广阔的海外市场为公司色选机业务的稳健增长提供了坚实的保障；医疗影像设备方面，公司高毛利的口腔CBCT产品快速放量，支撑公司的成长性与估值水平，加之公司椅旁修复系统有望在近期面市，看好公司的长期发展。预计公司2019-2021年归母净利润分别为5.5、6.5、7.7亿元，EPS分别为0.81、0.96、1.14元/股。对应的PE分别为40.2、34.2、28.9倍（以2019年08月22日收盘价计算），维持“增持”评级。
- **风险因素：**需求不及预期风险、海外拓展不及预期风险、新产品研发推广不及预期风险、市场竞争加剧风险。

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	2,362	2,128	2,520	2,824	<b>营业收入</b>	1,240	1,489	1,791	2,148
货币资金	374	181	597	899	营业成本	559	673	803	954
应收及预付	235	271	323	388	营业税金及附加	12	15	18	22
存货	127	148	172	207	销售费用	170	199	241	289
其他流动资产	1,627	1,528	1,429	1,330	管理费用	51	61	73	88
<b>非流动资产</b>	349	693	587	558	研发费用	66	82	99	118
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-9	-5	-6	-10
固定资产	212	273	468	438	资产减值损失	7	-0	1	2
在建工程	22	302	0	0	公允价值变动收益	-	-	-	-
无形资产	52	53	54	54	投资净收益	62	75	90	105
其他长期资产	63	65	65	65	<b>营业利润</b>	518	639	752	890
<b>资产总计</b>	2,712	2,821	3,107	3,382	营业外收入	0	-	-	-
<b>流动负债</b>	341	364	440	522	营业外支出	0	-	-	-
短期借款	10	0	1	1	<b>利润总额</b>	518	639	752	890
应付及预收	284	308	371	440	所得税	70	90	105	124
其他流动负债	47	57	68	81	<b>净利润</b>	448	549	647	766
<b>非流动负债</b>	61	63	63	63	少数股东损益	-0	-1	-1	-1
长期借款	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	448	551	648	768
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	397	477	588	708
其他非流动负债	61	63	63	63	EPS (元)	0.66	0.81	0.96	1.14
<b>负债合计</b>	402	427	502	585	<b>主要财务比率</b>				
股本	676	676	676	676	<b>至12月31日</b>	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	397	397	397	397	<b>成长能力</b>				
留存收益	840	895	959	1,038	营业收入	13.33%	20.09%	20.31%	19.93%
归属母公司股东权益	2,309	2,396	2,608	2,801	营业利润	21.99%	23.35%	17.61%	18.45%
少数股东权益	0	-1	-3	-4	归属于母公司净利润	22.82%	22.99%	17.65%	18.49%
<b>负债和股东权益</b>	2,712	2,821	3,107	3,382	<b>获利能力</b>				
<b>现金流量表</b>					<b>单位: 百万元</b>				
<b>至12月31日</b>	2018A	2019E	2020E	2021E	毛利率	54.94%	54.78%	55.19%	55.57%
<b>经营活动现金流</b>	423	569	686	774	净利率	36.13%	37.00%	36.18%	35.75%
净利润	448	549	647	766	ROE	19.40%	22.99%	24.85%	27.41%
折旧摊销	22	18	32	33	ROIC	17.39%	17.81%	23.85%	30.67%
营运资金变动	28	74	97	80	<b>偿债能力</b>				
其它	-74	-73	-90	-105	资产负债率	14.84%	15.13%	16.16%	17.29%
<b>投资活动现金流</b>	-260	-287	165	103	净负债比率	-0.16	-0.08	-0.23	-0.32
资本支出	-49	-359	75	-2	流动比率	6.93	5.84	5.73	5.41
投资变动	-272	50	0	0	速动比率	6.55	5.42	5.33	5.00
其他	61	23	90	105	<b>营运能力</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	-544	-476	-435	-575	总资产周转率	0.45	0.54	0.60	0.66
银行借款	-206	0	0	0	应收账款周转率	2.80	2.87	2.84	2.85
债券融资	0	0	0	0	存货周转率	4.89	4.55	4.65	4.62
股权融资	-338	-413	-486	-575	<b>每股指标 (元)</b>				
其他	0	-63	51	0	每股收益	0.66	0.81	0.96	1.14
<b>现金净增加额</b>	-380	-193	416	303	每股经营现金流	0.63	0.84	1.01	1.15
<b>期初现金余额</b>	718	374	181	597	每股净资产	3.42	3.54	3.86	4.14
<b>期末现金余额</b>	344	181	597	899	<b>估值比率</b>				
					P/E	49.5	40.2	34.2	28.9
					P/B	9.6	9.2	8.5	7.9
					EV/EBITDA	35.4	46.1	36.6	30.0

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场