

单季度业绩提速，色选机海外出口回暖

——美亚光电 19 三季报点评

事件：

➢ 公司公告 2019 年三季报，报告期内实现营业收入 10.50 亿元，较去年同期增长 21.99%；归母净利润 4.01 亿元，较去年同期增长 25.46%；扣非归母净利润 3.41 亿元，较去年同期增长 23.69%。

● 单季度业绩提速，色选机海外出口成主要贡献点

公司第三季度营收及利润增速较二季度明显加快，第三季度实现营业收入 4.62 亿元，同比增长 25.21%；归属于上市公司股东的净利润 1.95 亿元，同比增长 29.56%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.64 亿元，同比增长 22.33%。与上半年相比，公司色选机板块出现回暖，其中海外出口增长较快，公司海外布局初显成效，最大程度规避了贸易战带来的负面影响。

● CBCT 业务持续放量，全年销售目标有望超预期完成

公司 CBCT 业务年内持续放量，通过广州、北京、上海等展会达成意向订单超 1300 台，总意向订单超 1700 台。按照公司 95% 订单转化率计算，公司可确认收入订单已超过 1600 台。在年内尚有上海 DTC 展仍未举行的前提下，公司有望超预期完成 2000 台的销售目标。公司 CBCT 平均单价维持稳定，不存在明显降价情况，营收高增长确定性高。

● 新品明年有望投放市场，公立医院渠道拓展稳步推进

公司新品口腔扫描仪及椅旁修复系统有望最快年内获批，明年年底前投放市场销售，成为公司新的业绩增长点。目前，公司正在稳步推进渠道拓展工作，公司已成立大客户拓展部并制定省级代理计划，争取在新品上市前抢占主流公立医院市场。

● 投资建议与盈利预测

公司 19 年色选机业务受海外市场业务回升有望恢复增长，CBCT 销售火爆年收入有望达到 5.8 亿元，且未来几年内随着新产品陆续投放公司在医疗器械板块有望维持高增长。预计 2019-2021 年，公司归母净利润为：5.7、6.98 和 8.64 亿元，对应基本每股收益分别为：0.84、1.03 和 1.28 元/股，对应当前股价 PE 分别为 39、31 和 25 倍。结合医疗器械行业估值水平，给予公司 2019 年 45 倍 PE，对应股价为 37.8 元/股，维持公司“增持”的投资评级。

● 风险提示

新品获批延后，农作物进口下滑，行业政策更迭等。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1094	1240	1517	1841	2236
收入同比(%)	21%	13%	22%	21%	21%
归母净利润(百万元)	365	448	570	698	864
归母净利润同比(%)	18%	23%	27%	23%	24%
ROE(%)	16.6%	19.4%	23.7%	22.5%	21.8%
每股收益(元)	0.54	0.66	0.84	1.03	1.28
市盈率(P/E)	60.15	48.98	38.50	31.42	25.38

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

买入|维持

当前价/目标价：32.45 元/37.8 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价(元)：34.7 / 19.23

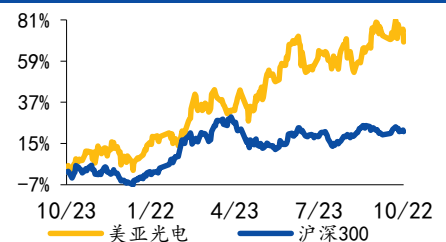
A 股流通股(百万股)：327.89

A 股总股本(百万股)：676.00

流通市值(百万元)：10640.02

总市值(百万元)：21936.20

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-美亚光电(002690)深度：底盘扎实冲劲十足，光识别龙头的新征程》2019.08.25

《国元证券公司研究-美亚光电(002690)：19Q1 季报点评-团购销售模式火热，色选&CBCT 放量显著》2019.04.25

《国元证券公司研究-美亚光电(002690)：2018 年报点评-口腔 CBCT 景气度提高，盈利能力提升》2019.04.03

《国元证券行业研究-医疗服务深度解读系列之二-牙科：从个体诊所到模式多样的连锁》2018.12.18

报告作者

分析师 黄卓

执业证书编号 S0020519080001

电话 021-51097188

邮箱 huangzhuo@gyzq.com.cn

联系人 刘慧敏

电话 021-51097188

邮箱 liuhuimin@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2430	2362	2738	3331	4265
现金	771	374	486	728	1295
应收账款	197	216	267	323	392
其他应收款	3	3	5	6	7
预付账款	4	3	5	7	10
存货	102	127	153	191	229
其他流动资产	1353	1640	1821	2076	2332
非流动资产	312	349	318	351	362
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	221	212	224	230	237
无形资产	30	52	66	74	77
其他非流动资产	61	84	27	48	48
资产总计	2743	2712	3055	3682	4627
流动负债	487	341	598	527	609
短期借款	216	10	223	78	67
应付账款	179	130	247	298	358
其他流动负债	92	201	127	151	185
非流动负债	59	61	54	53	52
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	59	61	54	53	52
负债合计	546	402	652	581	661
少数股东权益	0	0	-0	-1	-1
股本	676	676	676	676	676
资本公积	397	397	397	397	397
留存收益	1112	1222	1318	2016	2881
归属母公司股东权益	2196	2309	2403	3102	3967
负债和股东权益	2743	2712	3055	3682	4627

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	442	423	269	337	485
净利润	363	448	569	698	864
折旧摊销	14	15	17	20	21
财务费用	-2	-9	-10	-10	-32
投资损失	-43	-62	-79	-88	-90
营运资金变动	96	28	-227	-285	-283
其他经营现金流	13	3	-1	2	5
投资活动现金流	-208	-260	96	40	61
资本支出	6	49	17	18	23
长期投资	248	272	-50	20	0
其他投资现金流	45	61	63	78	84
筹资活动现金流	13	-544	-253	-135	21
短期借款	216	-206	213	-145	-12
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-203	-338	-466	10	33
现金净增加额	236	-374	112	241	567

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1094	1240	1517	1841	2236
营业成本	512	559	669	800	960
营业税金及附加	12	12	15	18	22
营业费用	144	170	206	250	303
管理费用	43	51	63	76	93
研发费用	54	66	78	85	92
财务费用	-2	-9	-10	-10	-32
资产减值损失	5	7	7	7	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	43	62	79	88	90
营业利润	425	518	655	803	994
营业外收入	0	0	4	5	6
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	425	518	659	807	999
所得税	62	70	90	110	136
净利润	363	448	569	698	864
少数股东损益	-1	-0	-0	-0	-1
归属母公司净利润	365	448	570	698	864
EBITDA	437	524	662	813	982
EPS (元)	0.54	0.66	0.84	1.03	1.28

主要财务比率					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	21.4%	13.3%	22.4%	21.4%	21.4%
营业利润 (%)	41.0%	22.0%	26.4%	22.6%	23.8%
归属母公司净利润 (%)	17.9%	22.8%	27.2%	22.5%	23.8%
获利能力					
毛利率 (%)	53.2%	54.9%	55.9%	56.5%	57.1%
净利率 (%)	33.3%	36.1%	37.6%	37.9%	38.7%
ROE (%)	16.6%	19.4%	23.7%	22.5%	21.8%
ROIC (%)	22.1%	22.8%	25.7%	27.9%	30.4%
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.9%	14.8%	21.4%	15.8%	14.3%
净负债比率 (%)	39.56%	2.60%	34.23%	13.46%	10.06%
流动比率	4.99	6.93	4.58	6.31	7.00
速动比率	4.78	6.56	4.32	5.95	6.62
营运能力					
总资产周转率	0.43	0.45	0.53	0.55	0.54
应收账款周转率	5	5	6	5	5
应付账款周转率	3.46	3.62	3.55	2.93	2.92
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.54	0.66	0.84	1.03	1.28
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.65	0.63	0.40	0.50	0.72
每股净资产 (最新摊薄)	3.25	3.42	3.56	4.59	5.87
估值比率					
P/E	60.15	48.98	38.50	31.42	25.38
P/B	9.99	9.50	9.13	7.07	5.53
EV/EBITDA	49	41	33	26	22

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188