



2019年10月25日

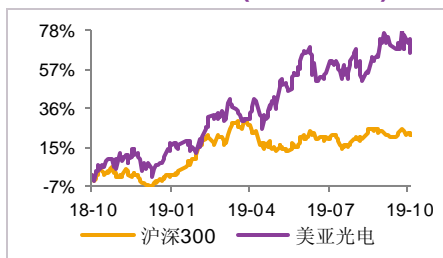
买入(维持)

当前价: 33.3 元
36

分析师: 刘智

执业编号: S0300519060001
电话: 021-51782232
邮箱: liuzhi_bf@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	1,240	1,462	1,709	2,008
(+/-)	13.33%	17.91%	16.92%	17.51%
归母净利润	448	571	677	814
(+/-)	45.05%	27.29%	18.59%	20.31%
EPS(元)	0.66	0.84	1.00	1.20
P/E	50.26	39.44	33.26	27.65

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯机械公司深度】美亚光电(002690): 打破市值天花板, 国产医疗设备巨头之路徐徐展开》2019-03-18

美亚光电(002690.SZ)

【联讯机械公司点评】美亚光电(002690.SZ): 季报符合预期, 医疗设备拓展空间巨大

投资要点

一、事件:

美亚光电于 2019 年 10 月 24 日披露三季报, 公司 2019 年前三季度实现营业总收入 10.5 亿, 同比增长 22%; 实现归母净利润 4 亿, 同比增长 25.5%; 每股收益为 0.59 元。报告期内, 公司毛利率为 55.5%, 同比提高 1.0 个百分点, 净利率为 38.2%, 同比提高 1.1 个百分点。

二、三季报扣非增长 23.69% 符合预期

2019 年前三季度实现营业总收入 10.5 亿, 同比增长 22%; 实现归母净利润 4 亿, 同比增长 25.5%, 扣非净利润 3.41 亿, 同比增长 23.69%。其中, 第三季度营业收入 4.62 亿, 同比增长 25.21%, 归母净利润 1.94 亿, 同比增长 29.56%, 扣非增长 22.33%。

三、色选机业务稳健增长, 医疗设备拓展空间巨大

色选机业务是公司传统主业, 连续十几年复合增长 10%以上。2019 年 H1 色选机业务营收增长 6.38%, 继续保持了稳健增速, 布局海外市场正待开花结果。

医疗设备业务今年快速增长, 逐渐成为营收和净利润的重要部分。公司在口腔 CBCT 业务上已经做到国产第一市占率, 2019 年前三季度公司通过三次展销会获得订单达 1300 台, 同比去年增长 78%。医疗设备营收规模 2018 年达到 3.71 亿, 占总营收比接近 30%。2019H1 营收达到 1.93 亿, 占总营收占比 32.8%。公司储备了较多其他品种的医疗设备, 有望打开新的市场, 医疗设备拓展空间巨大。

四、盈利预测与投资建议

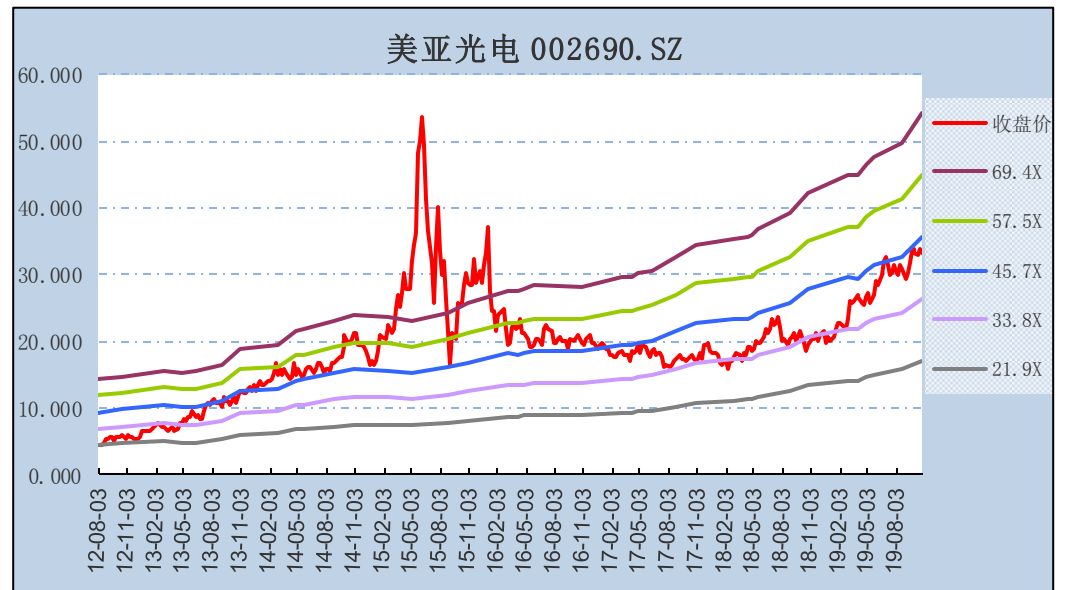
预测公司 2019~2021 年营业收入分别为 14.62、17.09、20.08 亿元, 同比分别增长 17.91%、16.92%、17.51%。对应归母净利润分别为 5.71、6.77、8.14 亿元, 同比分别增长 27.29%、18.59%、20.31%。EPS 分别为 0.84、1.0、1.2 元, 对应市盈率分别为 39.44X、33.26X、27.65X。考虑到公司在医疗设备领域的拓展刚刚起步, 口腔 CBCT 业务仍有较大渗透空间, 维持“买入”评级, 目标价 36 元, 对应 2020 年 PE36X。

五、风险提示

1、口腔 CBCT 订单拓展不达预期; 2、市场竞争加剧, 毛利率下行。3、色选机销售不达预期

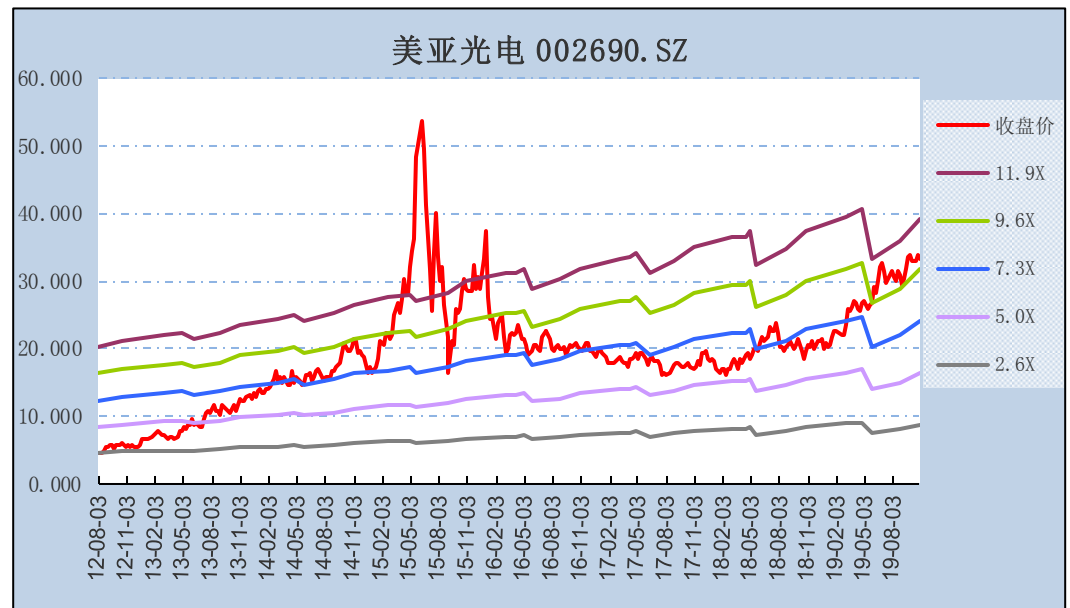


图表1: 美亚光电 PE-Band



资料来源:Wind, 联讯证券

图表2: 美亚光电 PB-Band



资料来源:Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,362	2,717	3,097	3,469	经营活动现金流	423	466	512	564
货币资金	374	565	679	800	净利润	448	571	677	814
应收账款	216	248	286	314	折旧摊销	15	16	17	18
其它应收款	3	3	4	4	财务费用	-9	-4	-6	-8
预付账款	3	3	3	3	投资损失	-62	-43	-50	-57
存货	127	142	156	172	营运资金变动	78	286	319	325
其他	1,640	1,755	1,969	2,176	其它	-47	-360	-445	-528
非流动资产	349	402	442	486	投资活动现金流	-260	-243	-335	-341
固定资产	212	255	293	337	其他	-309	-299	-400	-412
无形资产	52	64	77	92	筹资活动现金流	-544	-32	-63	-102
其他	84	83	72	57	短期借款	10	8	4	2
资产总计	2,712	3,118	3,539	3,955	其他	-554	-40	-67	-104
流动负债	341	409	471	518	现金净增加额	-380	191	114	121
短期借款	10	8	4	2	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
应付账款	130	156	195	243	成长能力				
其他	201	245	272	272	营业收入	13.33%	17.91%	16.92%	17.51%
非流动负债	61	74	85	93	营业利润	25.31%	26.52%	18.80%	21.30%
其他	61	74	85	93	归母公司净利润	45.05%	27.29%	18.59%	20.31%
负债合计	402	483	555	611	获利能力				
归母公司股东权益	2,309	2,636	2,984	3,344	毛利率	54.94%	55.53%	55.85%	56.83%
负债和股东权益	2,712	3,118	3,539	3,955	净利率	36.16%	39.04%	39.60%	40.55%
利润表	2018	2019E	2020E	2021E	ROE	19.89%	23.08%	24.09%	25.74%
营业收入	1,240	1,462	1,709	2,008	ROIC	159.71%	118.21%	129.93%	138.20%
营业成本	559	650	754	867	偿债能力				
营业税金及附加	12	15	15	18	资产负债率	14.84%	15.48%	15.69%	15.44%
销售费用	170	175	197	221	流动比率	6.93	6.64	6.58	6.70
管理费用	117	121	140	161	速动比率	6.56	6.29	6.25	6.37
财务费用	-9	-4	-6	-8	营运能力				
资产减值损失	7	4	5	6	总资产周转率	0.45	0.50	0.51	0.54
投资净收益	62	71	78	86	应收帐款周转率	6.00	6.30	6.40	6.70
营业利润	463	585	695	843	应付帐款周转率	4.74	4.55	4.31	3.96
营业外收入	56	64	72	79	每股指标(元)				
营业外支出	0	0	0	0	每股收益	0.66	0.84	1.00	1.20
利润总额	519	650	767	923	每股经营现金	0.63	0.69	0.76	0.83
所得税	70	79	91	108	每股净资产	3.42	3.90	4.41	4.95
净利润	448	571	677	814	估值比率				
少数股东损益	0	0	0	0	P/E	50.26	39.44	33.26	27.65
归母公司净利润	448	571	677	814	P/B	9.75	8.54	7.54	6.73
EBITDA	463	602	713	862	EV/EBITDA	48.71	37.27	31.42	25.91

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

刘智，哈尔滨工业大学机械电子工程硕士。2017年5月加入联讯证券，现任研究院机械军工行业分析师，证书编号：S0300519060001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

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，保证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理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com