

公司调研点评

美亚光电 (002690)

机械设备 | 专用设备

色选机海外需求旺盛，医疗影像增长空间广阔

2019年11月11日

评级 **谨慎推荐**

评级变动 维持

合理区间 **38.5-43.2 元**

交易数据

当前价格 (元)	36.80
52周价格区间 (元)	19.74-37.70
总市值 (百万)	24876.80
流通市值 (百万)	12066.34
总股本 (万股)	67600.00
流通股 (万股)	32788.98

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
美亚光电	12.54	18.71	81.62
专用设备	-4.02	3.63	21.79

黄红卫

执业证书编号: S0530519010001
huanghw@cfzq.com

刘崇武

liucw@cfzq.com

分析师

0731-89955704

研究助理

0731-88954679

相关报告

- 《美亚光电：美亚光电(002690.SZ)：口腔 CT 销售渐入佳境，盈利能力稳定提升》 2018-10-29
- 《美亚光电：美亚光电 (002690.SZ) 中报点评：业绩稳步增长，期待口腔 CBCT 下半年放量》 2018-08-28
- 《美亚光电：美亚光电 (002690) 调研点评：口腔 CT 业务前景良好，期待业绩后程发力》 2018-05-14

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	1093.94	1239.72	1500.06	1785.07	2106.38
净利润 (百万元)	364.67	447.88	545.59	637.59	740.07
每股收益 (元)	0.54	0.66	0.81	0.94	1.09
每股净资产 (元)	3.25	3.42	3.42	3.46	3.50
P/E	68.22	55.54	45.60	39.02	33.61
P/B	11.33	10.77	10.77	10.64	10.51

资料来源：贝格数据，财富证券

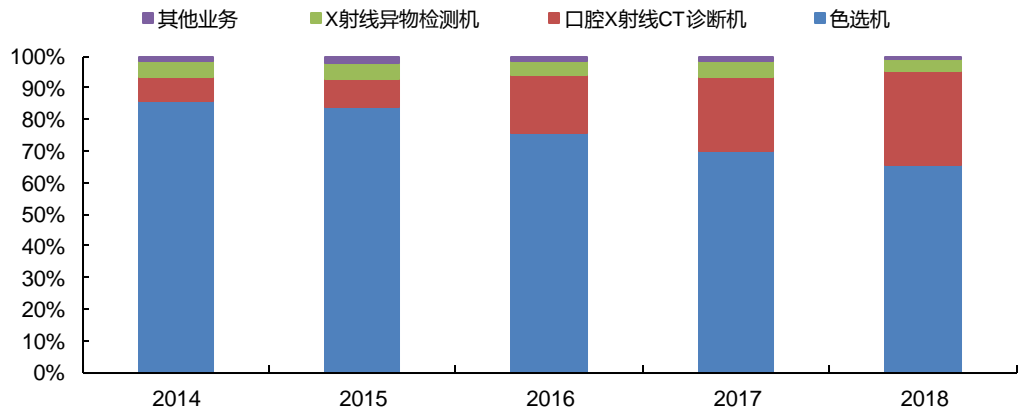
投资要点：

- 业绩稳步增长。**2019 年前三季度公司实现营收 10.5 亿，同比增长 21.99%；实现归母净利润 4.01 亿，同比增长 25.46%。单看第三季度，实现营收 4.62 亿元，同比增长 25.21%；实现归母净利润 1.95 亿元，同比增长 29.56%。
- CBCT 业务保持快速增长，口扫设备有望成为未来业绩新的增长点。**近几年公司口腔 CBCT 业务保持快速增长，今年上半年口腔 CBCT 业务实现营收 1.93 亿元，同比增长 54.4%，在营收中占比达到 32.92%。2019 年公司在华南、北京、上海 CDS 三次口腔展分别取得 362 台、605 台、337 台订单，合计订单达到 1304 台，同比大幅增长。预计全年大概率可以完成 2000 台目标订单。口扫设备目前还在等待市场需求放量，未来有望成为公司业绩新的增长点。
- 色选机业务国外有望实现较快增长。**目前国内色选机市场需求已经相对稳定，公司主要通过抢占竞争对手市场份额以及拓展色选机在其他领域的应用来保持增长。目前色选机主要是针对小颗粒农产品，未来可能会拓展到土豆、洋葱这些大颗粒领域的应用，色选机的市场需求有望进一步加大，公司也在加大这些领域的研发。此外，东南亚以及印度等地区对于色选机的需求量还在不断提升，公司也在加大在这些区域的业务拓展，未来海外色选机业务有望继续保持较为快速的增长。
- X 射线异物检测机也是潜在增长点。**公司 X 射线异物检测主要是应用在轮胎检测和食品包装检测等领域，目前主要是高档车型的采用的轮胎以及出口的食品企业大多用到 X 射线异物检测机，所以公司产品需求消费升级的催化才能驱动，今年上半年 X 射线异物检测机实现收入 2513 万元，同比增长 30.1%，也是公司业绩潜在的增长点。
- 盈利预测：**预计 2019-2021 年，公司实现收入 15.00、17.85、21.06 亿元，实现归母净利润 5.46、6.38、7.40 亿元，对应 EPS 0.81、0.94、1.09 元，对应 PE 46、39、33 倍，参考同行业估值水平，给予公司 2020 年底 41-46 倍 PE。对应合理区间为 38.5~43.2 元，维持“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：**色选机出现恶性竞争，新产品拓展不及预期。

1.1 公司业绩稳步增长

口腔 CBCT 在营收中的占比不断提升。公司主营业务包括色选机、口腔 CBCT 以及 X 射线异物检测机等。色选机在公司业务中的占比最高，2018 年色选机在公司主营业务中的占比达到 65.37%。近几年公司口腔 CBCT 业务快速发展，在营收中的占比持续提升，2018 年口腔 CBCT 在营收中的占比达到 29.93%。X 射线异物检测机目前规模还较小，在营收中的占比仅有 3.68%。

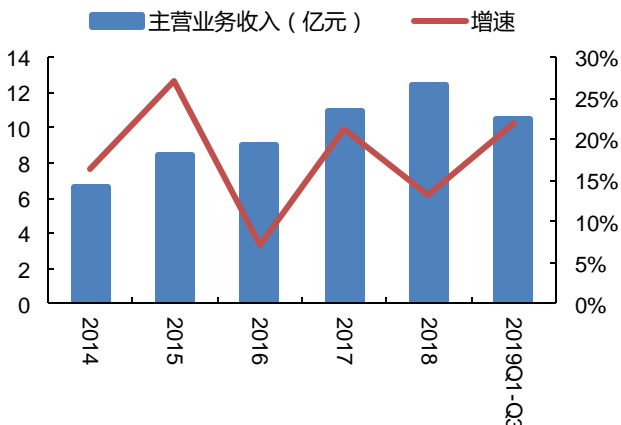
图 1：公司主营业务占比



资料来源：Wind，财富证券

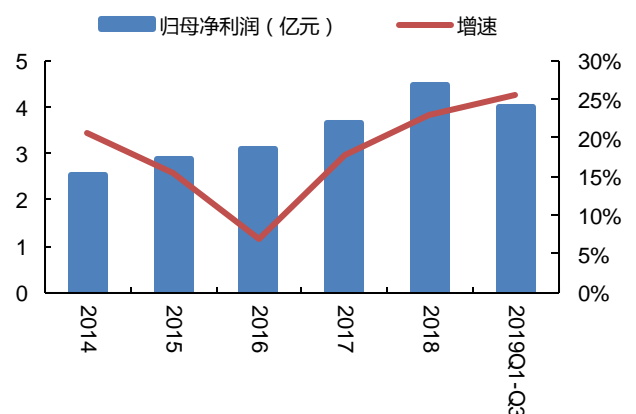
公司业绩稳步增长。近几年公司业绩一直处于稳步增长中，2019 年前三季度公司实现营收 10.5 亿，同比增长 21.99%；实现归母净利润 4.01 亿，同比增长 25.46%。单看第三季度，实现营收 4.62 亿元，同比增长 25.21%；实现归母净利润 1.95 亿元，同比增长 29.56%。今年公司色选机业务继续保持稳定增长，口腔 CBCT 业务保持快速增长，X 射线异物检测机也实现了较为快速的增长。

图 2：公司主营业务收入



资料来源：Wind，财富证券

图 3：公司归母净利润

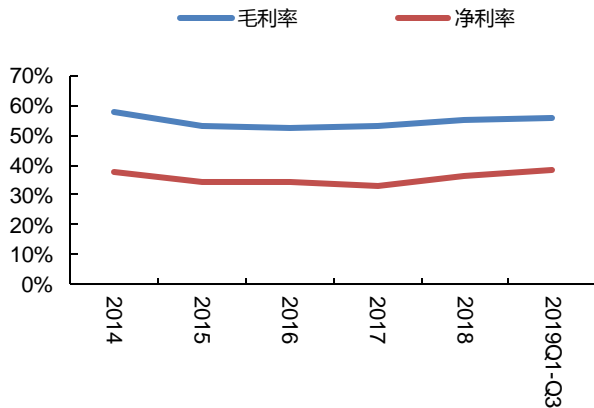


资料来源：Wind，财富证券

盈利能力稳步提升。公司净资产收益率从 2014 年的 15.63% 提升至 2018 年的 20.14%，公司净资产收益率持续提升一方面是由于资产周转率不断提升，另一方面是由于净利率不断提升。2019 年前三季度公司净利率达到 38.23%，同比增长 1.08pct，毛利率为 55.52%，

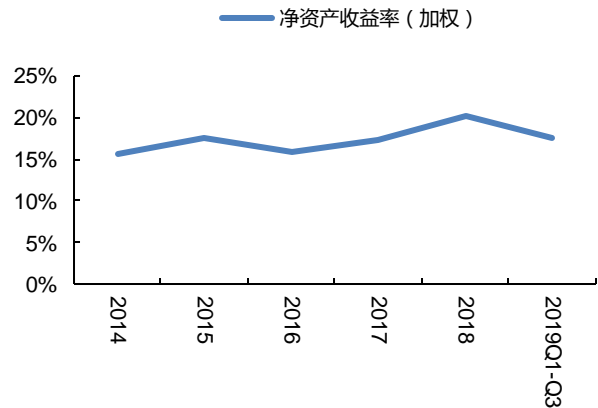
同比提升 0.99pct。毛利率提升主要为高毛利率的口腔 CBCT 在营收中的占比不断提升。

图 4：公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，财富证券

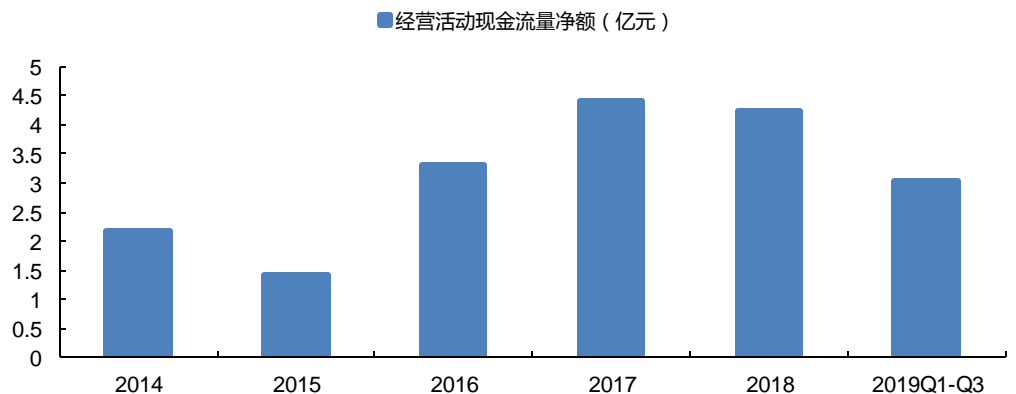
图 5：公司净资产收益率



资料来源：Wind，财富证券

现金流情况良好。公司现金流一直都非常良好，这也说明了公司所处的行业好，并且在行业中的话语权很强。公司口腔 CBCT 付款模式都是采用全款。公司自上市以来经营活动现金流净额都是为正。2019 年前三季度公司经营活动现金流量净额为 3.03 亿元，同比略有提升。

图 6：公司经营活动现金流量净额

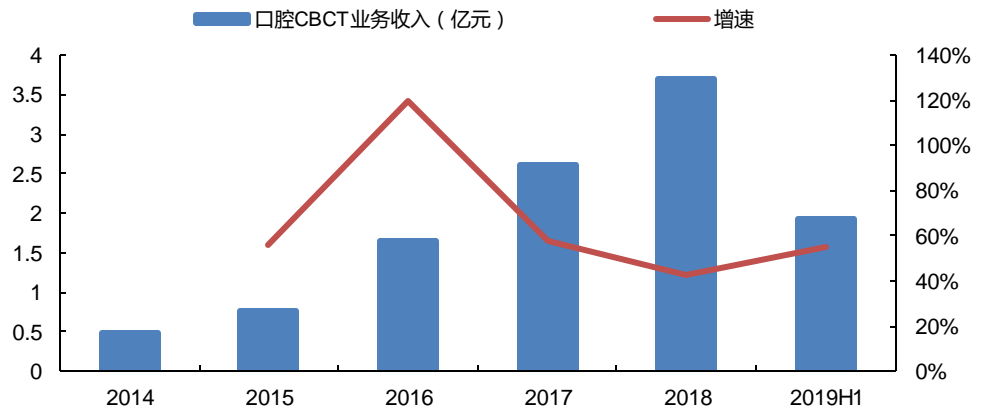


资料来源：Wind，财富证券

2.2 公司主要看点

CBCT 业务保持快速增长，口扫设备有望成为未来业绩新的增长点。近几年公司口腔 CBCT 业务保持快速增长，今年上半年口腔 CBCT 业务实现营收 1.93 亿元，同比增长 54.4%，在营收中占比达到 32.92%。2019 年公司在华南、北京、上海 CDS 三次口腔展分别取得 362 台、605 台、337 台订单，合计订单达到 1304 台，同比大幅增长。预计全年大概率可以完成 2000 台目标订单。口扫设备目前还在等待市场需求放量，未来有望成为公司业绩新的增长点。

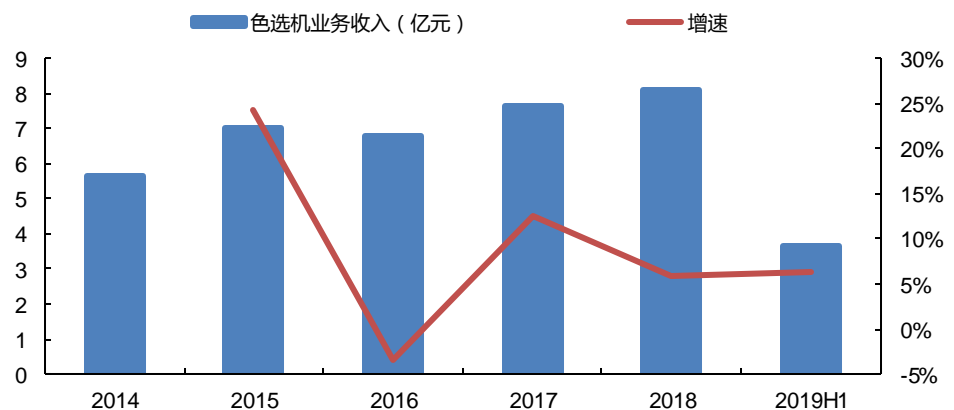
图 7：公司口腔 CBCT 业务收入



资料来源：Wind，财富证券

色选机业务国外有望实现较快增长。目前国内色选机市场需求已经相对稳定，公司主要通过抢占竞争对手市场份额以及拓展色选机在其他领域的应用来保持增长。目前色选机主要是针对小颗粒农产品，未来可能会拓展到土豆、洋葱这些大颗粒领域的应用，色选机的市场需求有望进一步加大，公司也在加大这些领域的研发。此外，东南亚以及印度等地区对于色选机的需求量还在不断提升，公司也在加大在这些区域的业务拓展，未来海外色选机业务有望继续保持较为快速的增长。

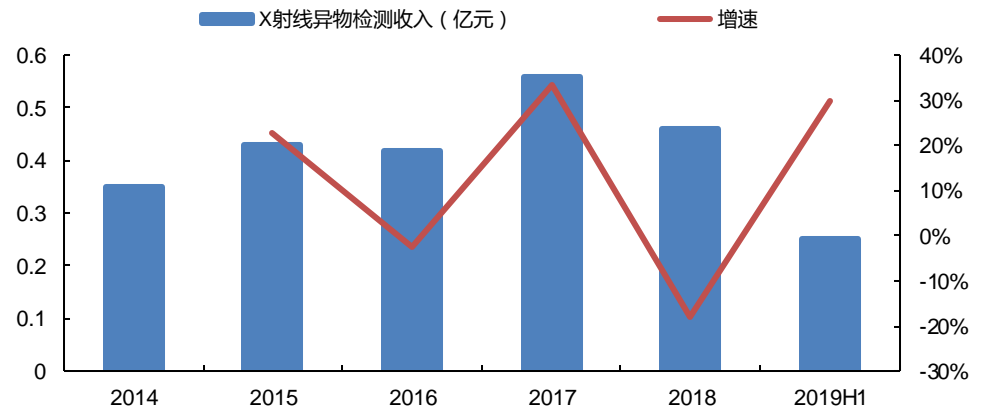
图 8：公司色选机业务收入



资料来源：Wind，财富证券

X 射线异物检测机也是潜在增长点。公司 X 射线异物检测主要是应用在轮胎检测和食品包装检测等领域，目前主要是高档车型的采用的轮胎以及出口的食品企业大多用到 X 射线异物检测机，所以公司产品需求消费升级的催化才能驱动，今年上半年 X 射线异物检测机实现收入 2513 万元，同比增长 30.1%，也是公司业绩潜在的增长点。

图 9：X 射线异物检测收入



资料来源：Wind，财富证券

3 3 盈利预测

预计 2019-2021 年，公司实现收入 15.00、17.85、21.06 亿元，实现归母净利润 5.46、6.38、7.40 亿元，对应 EPS 0.81、0.94、1.09 元，对应 PE 46、39、33 倍，参考同行业估值水平，给予公司 2020 年底 41-45 倍 PE。对应合理区间为 38.5~43.2 元，维持“谨慎推荐”评级。

4 4 风险提示

色选机出现恶性竞争，新产品拓展不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438