

多板块业务稳健成长，国内外业务平衡疫情影响

——美亚光电 2019 年报点评

事件：

➢ 公司公告 2019 年年报，报告期内实现营业收入 15.01 亿元，同比增长 21.06%，归母净利润 5.45 亿元，同比增长 21.58%，扣非归母净利润为 4.62 亿元，同比增长 20.76%。

➢ 公司发布利润分配预案，拟每 10 股派发现金红利 8 元（含税）。

● 业绩符合预期，工业检测有望成为新鼎力

公司三个板块业务均保持稳健成长。色选机板块实现收入 9.37 亿元，同比提升 15.74%，态势良好，其中海外业务实现收入 3.08 亿元，同比提升 34.50% (2.33pct)，彰显海外潜力。医疗影像板块实现收入 4.84 亿元，同比提升 30.45%，占比提升至 32.26%，预计销售 CBCT 台数达到 2000 台。工业板块表现出色，实现收入 6374 万元，迸发出爆发潜力，同比增速达到 39.88%。公司预计 2020 年实现销售收入 17.80 亿元，同比提升 18.59%，净利润 6.27 亿元，同比提升 15.16%，保持稳健发展。

● 医疗板块需求不减，CBCT、口扫组合拳即将出击

尽管受到疫情扰动，公司 CBCT 业务仍然保持高需求，3 月 18 日-20 日三天直播开卖，完成 464 台的超预期订单，同比去年华南口腔展会成绩增幅 28%，预计在二季度内完成收入确认。同时，公司 CBCT 获得 CE 认证，有望逐步向海外市场进军，复刻色选机的海外成功道路。储备产品口扫、CAD 切割系统及椅旁修复系统正在验证阶段，预计有望于 2020-2021 年逐步获批上市。

● 一季度影响可控，国内业务小幅波动，国外业务稳健成长

公司复工复产状态良好，一季度受到国内疫情影响，需求有所压制，从色选机的线上新品发布、CBCT 线上直播团购来看，需求已经在逐步恢复；海外疫情影响未在一季度体现，业务增长保持稳健，为一季度业绩奠定良好基础。公司通过线上检测、线上售后服务方式进行海外客户维护。

● 投资建议与盈利预测

公司多板块业务稳健发展，医疗板块新品迭代推出。我们预计公司 2020-2022 年实现收入 17.80、21.05、24.47 亿元，归母净利润 6.27、7.34、8.71 亿元，对应每股收益为 0.93、1.09 和 1.29 元/股，对应当前股价 PE 分别为 43、36 和 31 倍，维持公司“增持”的投资评级。

● 风险提示

新品获批不及预期；新品市场推广不及预期；疫情影响业务需求等。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1239.7	1500.8	1780.1	2105.3	2447.7
收入同比 (%)	13.3	21.1	18.6	18.3	16.3
归母净利润(百万元)	447.9	544.6	627.4	734.9	871.3
归母净利润同比 (%)	22.8	21.6	15.2	17.1	18.6
ROE (%)	19.4	22.8	20.9	19.6	18.9
每股收益 (元)	0.66	0.81	0.93	1.09	1.29
市盈率(P/E)	59.77	49.16	42.67	36.43	30.72

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

增持|维持

当前价： 39.74 元

基本数据

52 周最高/最低价 (元)：41.18 / 24.95

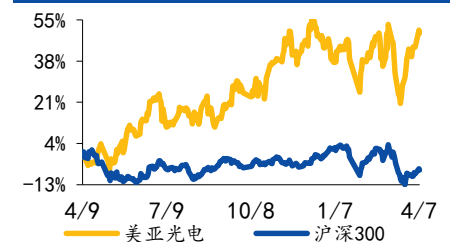
A 股流通股 (百万股)： 327.89

A 股总股本 (百万股)： 676.00

流通市值 (百万元)： 13030.34

总市值 (百万元)： 26864.24

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) 19 三季度点评：单季度业绩提速，色选机海外出口回暖》2019.10.23

《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 常启辉

执业证书编号 S0020517090001

电话 021-51097188-1936

邮箱 changqihui@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	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2362	2357	3038	3797	4707
现金	374	604	925	1403	2020
应收账款	216	227	306	362	421
其他应收款	3	7	9	9	11
预付账款	3	1	4	5	5
存货	127	146	184	207	236
其他流动资产	1640	1372	1609	1811	2013
非流动资产	349	412	403	411	422
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	212	200	246	267	280
无形资产	52	57	60	63	65
其他非流动资产	84	154	97	81	77
资产总计	2712	2769	3441	4208	5129
流动负债	341	343	382	415	469
短期借款	10	0	40	21	24
应付账款	130	174	208	245	279
其他流动负债	201	169	134	149	166
非流动负债	61	42	52	50	46
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	61	42	52	50	46
负债合计	402	385	434	465	515
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	1222	1293	1920	2655	3527
归属母公司股东权益	2309	2384	3008	3744	4616
负债和股东权益	2712	2769	3441	4208	5129

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	423	502	238	458	545
净利润	448	545	627	734	871
折旧摊销	15	16	17	22	24
财务费用	-9	-7	-7	-11	-18
投资损失	-62	-59	-62	-70	-80
营运资金变动	28	-2	-372	-238	-249
其他经营现金流	3	9	35	21	-2
投资活动现金流	-260	223	39	26	51
资本支出	49	90	17	18	23
长期投资	272	-254	0	20	0
其他投资现金流	61	59	56	64	74
筹资活动现金流	-544	-484	44	-6	21
短期借款	-206	-10	40	-18	2
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	-338	-473	4	12	19
现金净增加额	-374	244	321	478	617

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1240	1501	1780	2105	2448
营业成本	559	669	802	941	1075
营业税金及附加	12	12	14	16	19
营业费用	170	202	233	284	330
管理费用	51	52	54	67	76
研发费用	66	92	106	110	120
财务费用	-9	-7	-7	-11	-18
资产减值损失	-7	0	-0	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	62	59	62	70	80
营业利润	518	630	726	849	1007
营业外收入	0	1	1	5	5
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	518	630	727	854	1012
所得税	70	86	100	120	142
净利润	448	545	627	734	871
少数股东损益	-0	0	-0	-0	-1
归属母公司净利润	448	545	627	735	871
EBITDA	524	639	736	860	1013
EPS (元)	0.66	0.81	0.93	1.09	1.29

主要财务比率

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	13.3	21.1	18.6	18.3	16.3
营业利润 (%)	22.0	21.5	15.3	17.0	18.6
归属母公司净利润 (%)	22.8	21.6	15.2	17.1	18.6
获利能力					
毛利率 (%)	54.9	55.5	55.0	55.3	56.1
净利率 (%)	36.1	36.3	35.2	34.9	35.6
ROE (%)	19.4	22.8	20.9	19.6	18.9
ROIC (%)	22.8	30.8	29.3	30.7	32.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	14.8	13.9	12.6	11.1	10.0
净负债比率 (%)	2.60	0.00	9.11	4.62	4.64
流动比率	6.93	6.87	7.96	9.14	10.03
速动比率	6.56	6.45	7.48	8.65	9.52
营运能力					
总资产周转率	0.45	0.55	0.57	0.55	0.52
应收账款周转率	5	6	6	5	5
应付账款周转率	4.74	4.40	4.19	4.15	4.10
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.66	0.81	0.93	1.09	1.29
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.63	0.74	0.35	0.68	0.81
每股净资产 (最新摊薄)	3.42	3.53	4.45	5.54	6.83
估值比率					
P/E	59.77	49.16	42.67	36.43	30.72
P/B	11.59	11.23	8.90	7.15	5.80
EV/EBITDA	50	41	36	30	26

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