

Q2 业绩改善显著，口扫有望带来新增量

——美亚光电 2020 年中报点评

增持|维持

事件：

2020年8月25日，公司公告2020年中报：报告期内公司实现营业收入5.16亿，同比降低12.26%，归母净利润1.47亿，同比降低28.69%，扣非归母净利润1.23亿，同比降低30.22%。

国元观点：

● 业绩恢复中，经营性现金流改善明显

国内疫情得到控制后，公司Q2业绩逐步恢复，实现营收3.58亿(-4.88%)，归母净利润1.09亿(-25.18%)，经营性现金净流量由Q1的-1.06亿恢复到1.11亿，改善明显。2020H1公司销售毛利率为53.08%(-2.37 pct)，系疫情导致的销售结构调整；管理费用率、销售费用率、研发费用率分别为4.42%、14.63%、7.82%，各项费用率同比稍有上升，但整体仍控制较好。

● 色选机业务恢复较好，CBCT疫情承压

分业务来看，公司色选机业务2020H1实现营收3.61亿(-0.73%)，营收占比69.95%，毛利率49.76%(-1.38 pct)，受益于农产品相对稳定的市场需求，受冲击较小。疫情对口腔诊疗市场影响较大，公司CBCT业务上半年承压，实现营收1.20亿(-37.76%)，营收占比23.35%，毛利率59.16%(-1.66 pct)。

分地区来看，公司国内南方区域营收2.25亿(-25.25%)，毛利率为51.29%；北方地区营收1.78亿(-1.57%)，毛利率为51.29%；境外区域营收1.13亿(+6.28%)，毛利率为60.24%，公司海外市场以色选机的刚需业务为主，受疫情冲击较小。

● CBCT获欧盟认证，口扫获批上市，业绩增量可期

报告期间，公司CBCT获得欧盟CE认证，取得欧盟市场的准入证，国际市场进一步拓展，海外市场或将成为公司业绩的一大增长点。公司口内扫描仪于7月29日成功获批上市，进一步丰富了公司产品线，有望实现优质国产突破和进口替代，为公司业绩带来新增量。

● 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63、53和45倍，维持公司“增持”的投资评级。

● 风险提示

新产品市场推广不及预期；疫情后业务恢复不及预期；产品质量安全风险。

当前价：58.10元

基本数据

52周最高/最低价(元)：61.4/29.33

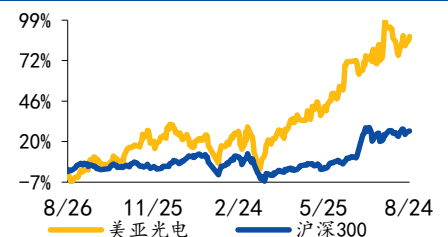
A股流通股(百万股)：327.89

A股总股本(百万股)：676.00

流通市值(百万元)：19050.40

总市值(百万元)：39275.60

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)事件点评：口扫新产品获批，业绩新增量可期》2020.07.29

《国元证券公司研究-美亚光电(002690)2020Q1季报点评：国内外业务平衡疫情影响，医疗板块成长可期》2020.04.27

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

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	25.4	22.9	21.4
每股收益(元)	0.66	0.81	0.93	1.09	1.29
市盈率(P/E)	87.69	72.12	62.60	53.44	45.08

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

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	2863	3257	4166
现金	374	604	750	862	1480
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	3266	3668	4588
流动负债	341	343	747	415	469
短期借款	10	0	405	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	799	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	1380	2114	2986
归属母公司股东权益	2309	2384	2467	3203	4075
负债和股东权益	2712	2769	3266	3668	4588

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	241	460	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	6	-12
投资损失	-62	-59	-73	-85	-87
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	50	41	57
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	67	79	80
筹资活动现金流	-544	-484	-145	-389	15
短期借款	-206	-10	405	-384	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	-551	-5	12
现金净增加额	-374	244	146	112	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	13	16	19
营业费用	170	202	231	282	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	6	-12
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	73	85	87
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	750	877	1019
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	25.4	22.9	21.4
ROIC(%)	22.8	30.8	29.9	31.4	33.1
偿债能力					
资产负债率(%)	14.8	13.9	24.5	12.7	11.2
净负债比率(%)	2.60	0.00	50.70	4.62	4.64
流动比率	6.93	6.87	3.83	7.84	8.88
速动比率	6.56	6.45	3.58	7.34	8.37
营运能力					
总资产周转率	0.45	0.55	0.59	0.61	0.59
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	0.36	0.68	0.81
每股净资产(最新摊薄)	3.42	3.53	3.65	4.74	6.03
估值比率					
P/E	87.69	72.12	62.60	53.44	45.08
P/B	17.01	16.48	15.92	12.26	9.64
EV/EBITDA	74	61	52	44	38

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