

疫情导致半年业绩承压，口扫新品进一步打开成长空间

买入 (首次)

2020 年 08 月 25 日

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,501	1,682	2,091	2,535
同比 (%)	21.1%	12.1%	24.3%	21.3%
归母净利润 (百万元)	545	602	771	944
同比 (%)	21.6%	10.5%	28.2%	22.3%
每股收益 (元/股)	0.81	0.89	1.14	1.40
P/E (倍)	72.12	65.28	50.91	41.62

事件: 公司发布 2020 半年报, 报告期内公司实现营业收入 5.16 亿元, 同比下降 12.26%; 实现归母净利润 1.47 亿元, 同比下降 28.69%。

■ 口腔 CT 业务表现不佳, 导致公司上半年营业收入出现下滑

上半年公司实现营收 5.16 亿元, 同比下降 12.26%, 其中 Q2 实现营收 3.58 亿元, 同比下降 4.88%, 较 Q1 有所收窄, 分业务看: ①口腔 CT 受新冠疫情反复的影响, 恢复速度较慢, 上半年口腔 CT 实现收入 1.20 亿元, 同比下降 37.76%, 是公司上半年营收下滑的最主要原因; ②色选机需求较为刚性, Q2 恢复良好, 上半年色选机实现收入 3.61 亿元, 同比下降 0.73%, 其中色选机出口 1.13 亿元, 同比增长 6.28%, 是色选机整体收入持平的最大驱动力; ③工业检测设备业务, 公司完善现有产品技术水平和功能同时, 加强新品创新, 推出了最新一代 XM 系列 X 光异物检测机, 上半年实现营收 2703 万元, 同比增长 7.53%, 表现出色。

■ 毛利率下降叠加费用率提升, 报告期内公司盈利水平有所下滑

上半年公司实现归母净利润 1.47 亿元, 同比下降 28.69%, 其中 Q2 实现归母净利润 1.09 亿元, 同比下降 25.18%, 大于收入端跌幅, 上半年公司净利率 28.58%, 较去年同期下降 6.59 个百分点, 盈利水平下滑主要原因有: ①报告期内色选机和口腔 CT 毛利率分别下降 1.38 和 1.66 个百分点, 导致公司整体毛利率下降 2.29 个百分点至 53.08%; ②上半年期间费用率增加 2.76 个百分点, 压制了公司盈利水平, 主要因为疫情形势下公司经营成本增大以及研发投入增加 (上半年研发投入 4032 万元, 同比增加 14.97%) 导致公司上半年管理费用率提升 2.67 个百分点。

■ 疫情影响有望逐步消除, 口扫新品进一步打开公司成长空间

①当前国内疫情得到有效控制, 下游口腔诊所相关业务呈现良好恢复势头, 例如从通策医疗获悉, 5 月中旬种植等口腔业务开始恢复; 此外, 下半年上海口腔展等举办将对口腔 CT 需求起到提振作用, 看好公司 CBCT 业务反弹。②6 月公司发布了口扫新品, 并于 7 月拿到医疗器械注册证。口扫是公司在高端医疗影像领域推出的最新产品, 丰富了公司医疗影像领域产品线, 提升了公司在口腔医疗器械市场的竞争力。考虑到口扫和 CBCT 下游客户完全重叠, 渠道现成, 我们预计口扫有望快速放量, 提升公司经营业绩, 进一步打开公司的成长空间。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2020-2022 EPS 分别为 0.89、1.14、1.40 元, 当前股价对应动态 PE 分别为 65.28 倍、50.91 倍、41.62 倍。考虑到公司出色的竞争力, 以及较好的成长性, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 疫情出现反复导致 CBCT 出货量不及预期、色选机海外出口出现波动、口扫新品推广不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	58.10
一年最低/最高价	28.70/62.10
市净率(倍)	19.72
流通 A 股市值(百万元)	19093.39

基础数据

每股净资产(元)	2.95
资产负债率(%)	16.07
总股本(百万股)	676.00
流通 A 股(百万股)	328.63

相关研究

美亚光电三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E	
流动资产	2357	2501	2870	3201	营业收入	1501	1682	2091	2535
现金	604	662	700	700	减:营业成本	669	759	913	1087
应收账款	234	253	315	382	营业税金及附加	12	12	14	16
存货	146	156	183	217	营业费用	202	210	251	292
其他流动资产	1372	1430	1673	1902	管理费用	144	161	196	217
非流动资产	477	508	555	603	财务费用	-7	-22	-11	-10
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	1	1	1
固定资产	291	347	395	445	加:投资净收益	59	85	100	100
在建工程	92	47	32	29	其他收益	89	65	85	85
无形资产	57	56	55	53	营业利润	630	712	913	1117
其他非流动资产	36	58	73	76	加:营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	2834	3009	3425	3804	利润总额	630	713	914	1118
流动负债	343	390	643	824	减:所得税费用	86	93	119	145
短期借款	0	0	198	297	少数股东损益	0	19	24	29
应付账款	221	249	275	328	归属母公司净利润	545	602	771	944
其他流动负债	122	141	170	199	EBIT	566	606	803	1008
非流动负债	42	47	52	57	EBITDA	582	625	830	1043
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	42	47	52	57					
负债合计	385	438	696	881	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	0	3	6	11	每股收益(元)	0.81	0.89	1.14	1.40
					每股净资产(元)	3.53	3.70	3.93	4.21
归属母公司股东权益	2384	2504	2658	2847	发行在外股份(百万股)	676	676	676	676
负债和股东权益	2834	3009	3425	3804	ROIC(%)	20.5%	18.8%	22.8%	26.2%
					ROE(%)	22.8%	24.0%	29.0%	33.2%
					毛利率(%)	55.5%	54.9%	56.4%	57.1%
					销售净利率(%)	36.3%	36.9%	38.0%	38.4%
					资产负债率(%)	13.9%	14.5%	20.3%	23.2%
					收入增长率(%)	21.1%	12.1%	24.3%	21.3%
					净利润增长率(%)	21.6%	10.5%	28.2%	22.3%
					P/E	72.12	65.28	50.91	41.62
					P/B	16.48	15.69	14.78	13.80
					EV/EBITDA	68.16	63.53	48.14	38.51
现金流量表(百万元)									
2019A	2020E	2021E	2022E						
经营活动现金流	502	614	532	740					
投资活动现金流	223	-75	-75	-83					
筹资活动现金流	-484	-481	-419	-656					
现金净增加额	244	58	38	0					
折旧和摊销	15	19	27	34					
资本开支	-90	-75	-75	-83					
营运资本变动	157	-11	-272	-244					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>