

第二季度业绩改善，口扫上市打开新增长点

——美亚光电（002690）跟踪报告

增持（维持）

日期：2020年08月26日

事件：

公司于近日发布了2020年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入5.16亿元，同比下降12.3%；归母净利润1.47亿元，同比下降28.7%；毛利率、净利率分别为53.1%、28.6%，分别下降2.3pct、6.6pct。

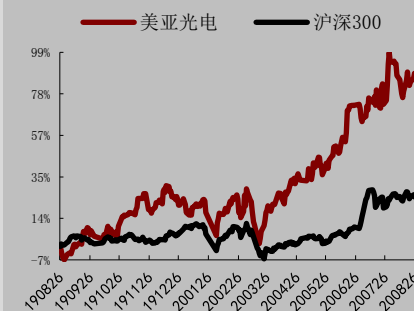
投资要点：

- **第二季度业绩改善，口腔CT业务承压：**分季度来看，公司第一季度实现营业收入1.57亿元（YoY-25.4%），实现归母净利润0.38亿元（YoY-37.1%）；第二季度实现营业收入3.58亿元（YoY-4.9%），实现归母净利润1.09亿元（YoY-25.2%）。受新冠疫情影响，公司第一季度经营业绩受到了较大的冲击，第二季度呈现出一定的改善趋势。分业务来看，公司的色选机、口腔CT分别实现营业收入3.61亿元（YoY-0.7%）、1.20亿元（YoY-37.8%）。受益于农产品相对稳定的市场需求，公司色选机业务率先恢复，出口恢复增长，但高端医疗影像业务受疫情影响恢复速度较慢，口腔CT业务营收占比下降9.6pct至23.3%。
- **下半年口腔产品有望回升：**根据公司公布的信息，公司2019年3月、6月两场CBCT团购活动分别获得了362台、605台的订单；2020年公司仅在3月份举办了春季团购活动，实现了464台的成交量，单场成交量较上年同期增长28.2%，上半年总的团购成交量下降52.0%。2020年下半年华南口腔展、西部口腔展、上海口腔器材博览会等展会将陆续举办，公司口腔产品有望借助行业展会实现销量回升。
- **财务数据印证公司在手订单充足：**2020年上半年公司预收货款余额为6783万元，较上年同期增长38.4%；存货2.13亿元，较上年同期增长41.2%。财务数据从侧面印证了公司目前在手订单较为充足。
- **口腔CBCT获欧盟市场“准入证”，国际市场拓展取得积极进展：**上半年公司的三维数字化口腔CBCT（口腔颌面锥形束计算机体层摄影设备，口腔曲面体层X射线机）获得国际知名认证机构TÜV SÜD颁发的医疗器械CE认证，正式取得进入欧盟市场的通行证，公司高端医疗影像产品的国际市场拓展取得积极进展。7月公司宣布美亚口腔CBCT通过澳大利亚药物管理局（TGA）的注册。澳大利亚被认为是世界上治疗品管理严格、市场准入难度较高的国家之一。通过TGA注册表明美亚光电在质量体系和生产环境设施上得到澳大利亚政府的认可，将对公司国际市场的开发起到极大的推动作用。

基础数据

行业	机械设备
公司网址	
大股东/持股	田明/61.45%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	676.00
流通A股(百万股)	328.63
收盘价(元)	58.10
总市值(亿元)	392.76
流通A股市值(亿元)	190.93

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年08月26日

分析师：周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

研究助理：卢大炜

电话：021-60883481

邮箱：ludw@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,501	1,785	2,147	2,530
增长比率(%)	21.1%	18.9%	20.3%	17.8%
净利润(百万元)	545	641	774	925
增长比率(%)	21.6%	17.7%	20.7%	19.5%
每股收益(元)	0.81	0.95	1.14	1.37
市盈率(倍)	67.0	57.0	47.2	39.5

数据来源：WIND，万联证券研究所

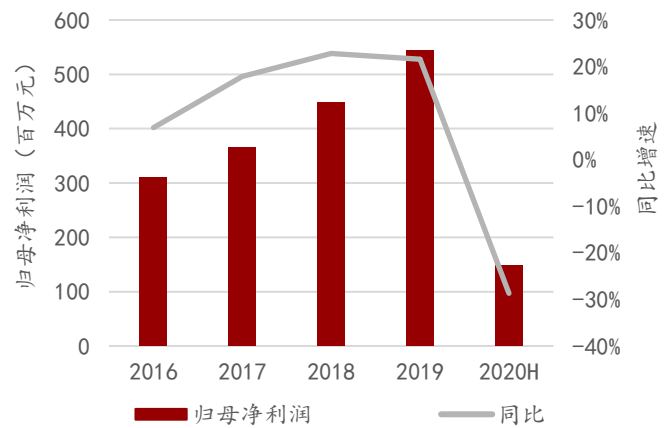
- **色选机应用领域不断拓展，口内扫描仪正式上市：**公司色选机产品覆盖的物料种类由2019年上半年的近300种拓展到近500种，应用行业包括农副产品、环保回收、矿产等行业。随着食品安全、环保、垃圾分类等问题受到人们的重视和政策的关注，公司也顺应下游需求，不断扩展色选机的应用范围，为色选机业务的稳健增长提供了坚实的保障。2020年7月，公司宣布新产品口内扫描仪取得医疗器械注册证。口内扫描仪新产品正式发布，提升了公司在口腔医疗器械市场的竞争力，是公司构建数字化口腔系统解决方案的重要一环。公司目前已积累了超6000家口腔机构客户，有利于口内扫描仪的快速放量，进一步增厚公司业绩。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计，公司2020、2021、2022年归母净利润分别为6.41、7.74、9.25亿元，对应的EPS分别为0.95、1.14、1.37，维持公司的“增持”评级。
- **风险因素：**全球疫情控制不及预期、需求不及预期风险、海外拓展不及预期风险、新产品研发推广不及预期风险、市场竞争加剧风险等。

图表1：公司营业收入及同比增速



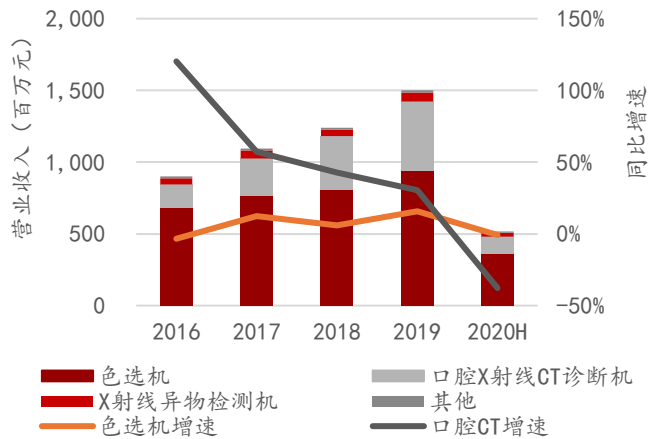
资料来源：wind，万联证券研究所

图表2：公司归母净利润及同比增速



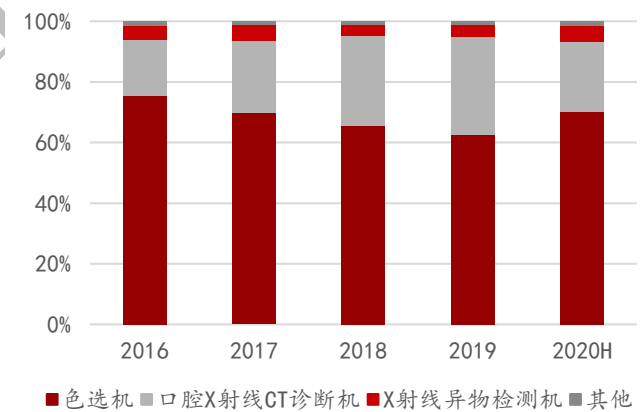
资料来源：wind，万联证券研究所

图表3：公司各业务线营业收入情况



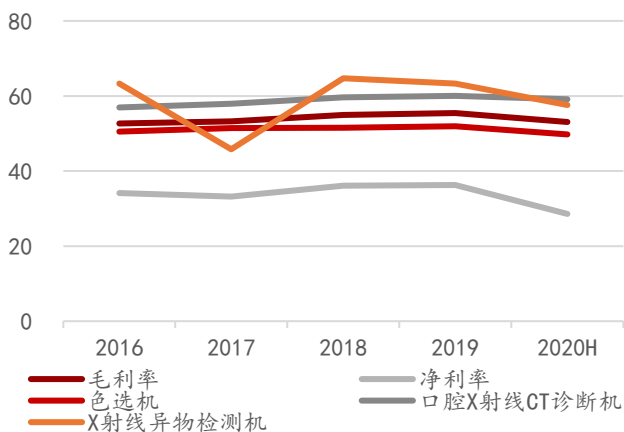
资料来源：wind，万联证券研究所

图表4：公司各业务线营业收入占比



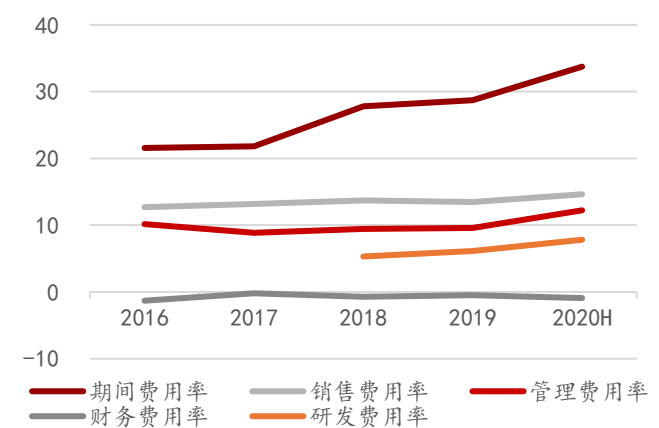
资料来源：wind，万联证券研究所

图表5：公司毛利率、净利率及各业务线毛利率情况



资料来源：wind，万联证券研究所

图表6：公司期间费用率情况



资料来源：wind，万联证券研究所

资产负债表	单位：百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,357	2,451	2,188	2,884
货币资金	604	654	205	802
应收票据及应收账款	227	292	343	407
其他应收款	7	7	9	10
预付账款	1	2	2	2
存货	146	175	209	246
其他流动资产	1,372	1,322	1,422	1,417
非流动资产	412	653	1,604	1,425
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	200	380	972	1,333
在建工程	92	192	592	92
无形资产	57	18	-23	-63
其他长期资产	63	63	63	63
资产总计	2,769	3,104	3,792	4,308
流动负债	343	435	650	736
短期借款	0	12	154	154
应付票据及应付账款	221	274	319	373
预收账款	32	38	46	54
其他流动负债	90	111	131	155
非流动负债	42	42	42	42
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	42	42	42	42
负债合计	385	478	692	779
股本	676	676	676	676
资本公积	397	397	397	397
留存收益	1,293	1,534	2,007	2,437
归属母公司股东权益	2,384	2,626	3,100	3,530
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益	2,769	3,104	3,792	4,308

现金流量表	单位：百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	502	659	615	853
净利润	545	641	774	925
折旧摊销	16	21	9	10
营运资金变动	-2	36	-114	-12
其它	-57	-39	-54	-70
投资活动现金流	223	-123	-603	431
资本支出	-90	-212	-710	304
投资变动	254	0	0	0
其他	59	89	107	126
筹资活动现金流	-484	-486	-462	-687
银行借款	0	12	142	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-484	-498	-604	-687
现金净增加额	244	50	-450	597
期初现金余额	344	604	654	205
期末现金余额	588	654	205	802

利润表	单位：百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,501	1,785	2,147	2,530
营业成本	669	792	948	1,114
营业税金及附加	12	14	17	20
销售费用	202	244	290	334
管理费用	52	57	69	81
研发费用	92	116	131	154
财务费用	-7	-22	-11	-8
资产减值损失	0	-50	-50	-50
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	59	89	107	126
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	630	737	889	1,063
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	630	737	889	1,063
所得税	86	96	116	138
净利润	545	641	774	925
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	545	641	774	925
EBITDA	490	583	702	836
EPS (元)	0.81	0.95	1.14	1.37

主要财务比率	2019A	2020E	2021E	2022E
至12月31日				
成长能力				
营业收入	21.1%	18.9%	20.3%	17.8%
营业利润	21.5%	17.0%	20.7%	19.5%
归属于母公司净利润	21.6%	17.7%	20.7%	19.5%
获利能力				
毛利率	55.5%	55.6%	55.8%	56.0%
净利率	36.3%	35.9%	36.0%	36.6%
ROE	22.8%	24.4%	25.0%	26.2%
ROIC	17.2%	18.5%	18.5%	19.5%
偿债能力				
资产负债率	13.9%	15.4%	18.3%	18.1%
净负债比率	-25.4%	-24.5%	-1.6%	-18.4%
流动比率	6.87	5.63	3.37	3.92
速动比率	6.44	5.23	3.04	3.58
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.57	0.57	0.59
应收账款周转率	6.60	6.28	6.39	6.35
存货周转率	4.58	4.52	4.54	4.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.81	0.95	1.14	1.37
每股经营现金流	0.74	0.97	0.91	1.26
每股净资产	3.53	3.89	4.59	5.22
估值比率				
P/E	67.03	56.95	47.18	39.47
P/B	15.32	13.90	11.78	10.34
EV/EBITDA	52.66	66.29	55.88	46.18

资料来源: wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场