

Q3 收入端恢复增长, 汇兑损失压制当期利润 买入 (维持)

2020 年 10 月 28 日

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证号: S0600520080001

huangrl@dwzq.com

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,501	1,631	2,025	2,454
同比 (%)	21.1%	8.7%	24.2%	21.1%
归母净利润 (百万元)	545	543	751	917
同比 (%)	21.6%	-0.2%	38.1%	22.2%
每股收益 (元/股)	0.81	0.80	1.11	1.36
P/E (倍)	60.86	61.00	44.15	36.13

事件: 公司发布 2020 三季报, 前三季度实现营业收入 10.47 亿元, 同比下降 0.27%; 归属于上市公司股东的净利润 3.27 亿元, 同比下降 18.56%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.92 亿元, 同比下降 14.29%。

■ CBCT 业务快速恢复, Q3 业绩环比改善显著

Q3 公司实现营收 5.31 亿元, 同比增速 14.98%; Q3 实现归母净利润/扣非后归母净利润分别为 1.79/1.69 亿元, 同比增速分别为 -7.80% 和 +2.79%, Q3 收入和利润增速较上半年提升明显, 单季度业绩改善显著。我们认为公司 Q3 业绩复苏的主要原因有: ①色选机需求较为刚性, 受疫情影响相对较小, Q2 恢复良好, 三季度延续稳步增长势头; ②CBCT 上半年受疫情影响较大, Q3 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 5 月中旬种植等口腔业务开始恢复, Q3 收入同比+24.49%, 印证了国内口腔业务的持续复苏, 对口腔 CT 需求起到提振作用, 带动公司 CBCT 业务快速恢复。

■ 财务费用率大幅提升, Q3 盈利能力同比有所下滑

2020 前三季度公司综合毛利率 53.62%, 同比-1.90pct; 净利率为 31.22%, 同比-7.01pct, 盈利能力下滑主要受到上半年疫情影响。其中 Q3 单季毛利率 54.14%, 同比-1.58pct; 净利率 33.77%, 同比-8.34pct。2020 公司单三季度期间费用率为 19.37%, 同比+3.48pct, 其中销售费用率 10.42%, 同比+0.02pct; 管理费用率 (含研发) 为 6.73%, 同比-0.07pct; 财务费用率为 2.21%, 同比+3.53pct, 推测主要是汇兑损失所致 (公司海外销售收入按照美元结算, Q3 美元贬值)。由此可见, 汇兑损失带来的财务费用率大幅提升, 是公司 Q3 业绩增速低于收入增速的最主要原因。

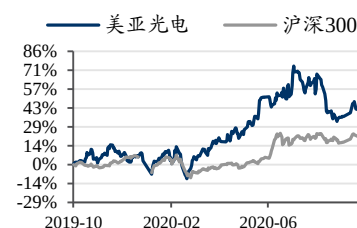
■ 受益一系列口腔展举办, 充足 CBCT 订单确保公司业绩持续提升

2020 年 9 月上海 CDS 口腔展和华南国际口腔展举办, 公司合计获取 CBCT 团购订单 671 台, 10 月底上海 DTC 口腔展如期举办, 看好公司 CBCT 团购订单持续提升, 我们认为一系列密集口腔展会带来的充足 CBCT 订单, 确保公司四季度业绩快速增长。②6 月公司发布了口扫新品, 并于 7 月拿到医疗器械注册证, 9 月上市销售, 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 0.80、1.11、1.36 元, 当前股价对应动态 PE 分别为 61.00 倍、44.15 倍、36.13 倍, 维持“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)	49.03
一年最低/最高价	31.21/62.10
市净率(倍)	15.26
流通 A 股市值(百万元)	16112.72

基础数据

每股净资产(元)	3.21
资产负债率(%)	18.90
总股本(百万股)	676.00
流通 A 股(百万股)	328.63

相关研究

1、《美亚光电 (002690): 疫情导致半年业绩承压, 口扫新品进一步打开成长空间》2020-08-27

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>