

第三季度业绩恢复，口扫上市打开成长新空间

——美亚光电（002690）季报点评报告

增持（维持）

日期：2020年10月28日

事件：

近日美亚光电公布了2020年三季报。公司2020年前三季度实现营业收入10.47亿元，同比下降0.27%；实现归母净利润3.27亿元，同比下降18.56%；销售毛利率、净利率分别为53.62%、31.22%。

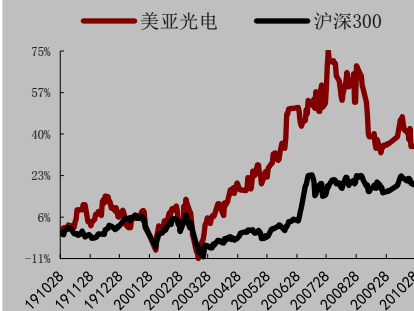
投资要点：

- **第三季度收入恢复增长，汇兑损失导致净利率降低：**公司2020年前三季度营业收入、归母净利润分别下降0.27%、18.56%，扣非后归母净利润下降14.29%。分季度来看，公司第三季度实现营业收入5.31亿元（YoY+14.98%），实现归母净利润1.79亿元（YoY-7.80%），实现扣非归母净利润1.69亿元（YoY+2.79%），业绩边际向好趋势明显。2020年第三季度公司的毛利率为54.1%，环比提升1.06个百分点，我们认为主要系公司口腔产品收入恢复所致；净利率为33.8%，较上年同期下降8.35个百分点，主要系公司汇兑损失增加，导致财务费用短期内大幅提升所致。
- **口腔CBCT订单情况良好：**根据公司公布的信息，2020年公司CBCT春季团购活动实现了464台的订单，下半年上海CDS展、华南口腔实现了双展671台的订单，合计实现了1135台的成交量，与上年同期（1-9月）1300余台的成交量略有下降。10月底上海DTC口腔展公司将继续开展团购活动，所获订单有望在年内实现收入，对公司全年业绩形成支撑。
- **国际市场拓展取得积极进展，口扫上市打开成长新空间：**2020年7月份美亚口腔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注册有望对公司国际市场的开发起到较大的推动作用。7月公司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5.19、6.99、8.74亿元，对应的EPS分别为0.77、1.03、1.29元，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。

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)	47.62
总市值(亿元)	321.91
流通A股市值(亿元)	156.49

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10月28日

分析师：

江维

执业证书编号：

S0270520090001

电话：

010-56508507

邮箱：

jiangwei@wlzq.com

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	1,605	1,980	2,394
增长比率(%)	21.1%	7.0%	23.3%	20.9%
净利润(百万元)	545	519	699	874
增长比率(%)	21.6%	-4.6%	34.6%	24.9%
每股收益(元)	0.81	0.77	1.03	1.29
市盈率(倍)	56.5	59.2	44.0	35.2

数据来源：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	2,299	2,132	2,602
货币资金	604	544	191	558
应收票据及应收账款	227	262	316	385
其他应收款	7	6	8	10
预付账款	1	2	2	2
存货	146	164	194	230
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	2,952	3,736	4,026
流动负债	343	405	790	701
短期借款	0	12	330	154
应付票据及应付账款	221	257	296	350
预收账款	32	34	42	51
其他流动负债	90	102	122	146
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	447	832	744
股本	676	676	676	676
资本公积	397	397	397	397
留存收益	1,293	1,412	1,812	2,190
归属母公司股东权益	2,384	2,505	2,904	3,283
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益	2,769	2,952	3,736	4,026

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	558	549	809
净利润	545	519	699	874
折旧摊销	16	21	9	10
营运资金变动	-2	47	-119	-15
其它	-57	-30	-42	-59
投资活动现金流	223	-132	-611	424
资本支出	-90	-212	-710	304
投资变动	254	0	0	0
其他	59	80	99	120
筹资活动现金流	-484	-486	-290	-866
银行借款	0	12	318	-176
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-484	-498	-608	-690
现金净增加额	244	-61	-353	367
期初现金余额	344	604	544	191
期末现金余额	588	544	191	558

利润表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,501	1,605	1,980	2,394
营业成本	669	740	881	1,045
营业税金及附加	12	13	16	19
销售费用	202	220	267	316
管理费用	52	51	63	77
研发费用	92	104	121	146
财务费用	-7	12	-5	0
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	80	99	120
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	630	597	804	1,004
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	630	597	804	1,004
所得税	86	78	105	131
净利润	545	519	699	874
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	545	519	699	874
EBITDA	490	498	641	801
EPS (元)	0.81	0.77	1.03	1.29

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	21.1%	7.0%	23.3%	20.9%
营业利润	21.5%	-5.1%	34.6%	24.9%
归属于母公司净利润	21.6%	-4.6%	34.6%	24.9%
获利能力				
毛利率	55.5%	53.9%	55.5%	56.3%
净利率	36.3%	32.4%	35.3%	36.5%
ROE	22.8%	20.7%	24.1%	26.6%
ROIC	17.2%	16.5%	17.0%	20.0%
偿债能力				
资产负债率	13.9%	15.2%	22.3%	18.5%
净负债比率	-25.4%	-21.2%	4.8%	-12.3%
流动比率	6.87	5.68	2.70	3.71
速动比率	6.44	5.27	2.45	3.38
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.54	0.53	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	0.77	1.03	1.29
每股经营现金流	0.74	0.82	0.81	1.20
每股净资产	3.53	3.71	4.30	4.86
估值比率				
P/E	56.48	59.21	43.98	35.21
P/B	12.90	12.28	10.59	9.37
EV/EBITDA	52.66	60.68	48.18	37.89

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。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。

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

电话：021-60883482 传真：021-60883484

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