

2020 年年报点评: 20 年盈利水平承压, 21 年业绩有望快速提升

买入 (维持)

2021 年 04 月 11 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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,496	1,844	2,196	2,607
同比 (%)	-0.3%	23.2%	19.1%	18.7%
归母净利润 (百万元)	438	650	788	937
同比 (%)	-19.5%	48.4%	21.2%	18.9%
每股收益 (元/股)	0.65	0.96	1.17	1.39
P/E (倍)	63.28	42.64	35.19	29.59

事件: 公司发布 2020 年年报。公司 2020 年营业收入 14.96 亿元, 同比下降 0.32%; 归母净利润 4.38 亿元, 同比下降 19.53%; 扣非后净利润 3.89 亿元, 同比下降 15.89%, 拟每 10 股派发现金红利 8 元 (含税)。

■ CBCT 业务收入略有下滑, 2020 收入端表现平稳

2020 年公司营收与 2019 年基本持平, 分业务看: ①色选机实现收入 9.57 亿元, 同比增长 2.08%, 表现较为平稳, 其中海外出口 3.21 亿元, 同比增长 4.03%, 好于国内市场, 报告期内色选机收入占比 64%, 是公司整体收入平稳主要原因。②CBCT 实现收入 4.54 亿元, 同比下降 6.15%, 其中上半年受疫情影响较大, 下半年公司在上海 CDS 口腔展、华南国际口腔展和上海 DTC 口腔展合计获取 CBCT 团队订单超过 1100 台, 我们预计全年的装机数量与 2019 年持平, 收入下降与产品单价下降有一定关系。

此外, 我们注意到 2020 年底公司存货 2.68 亿元, 其中发出商品较年初增加了 3532 万元, 主要与 2020 年公司会计确认准则调整, 收入确认条件发生一定改变有关, 2020 年公司真实收入端表现要好于表观披露数据。

■ 毛利率下降叠加汇兑损失等影响, 公司利润端承压明显

2020 年公司实现归母净利润 4.38 亿元, 较 2019 年下降 19.53%, 降幅大于收入端降幅, 盈利能力下滑较多主要原因有: ①2020 年色选机/CBCT 毛利率分别为 48.70%/58.21%, 分别下降 3.23 和 1.82 个百分点 (零部件成本上升、产品售价下降等因素), 导致公司整体毛利率下降 3.64 个百分点; ②费用端看, 管理费用率 (含研发)/财务费用率分别提升了 1.23/2.05 个百分点, 其中财务费用大幅提升, 主要系汇兑损失影响 (我们预计超过 2000 万)。此外, 报告期内政府补助 1932 万元, 2019 年为 4015 万元, 政府补助减少也对 2020 年利润增速起到了一定影响。随着国内疫情控制常态化, 各项业务持续恢复, 我们预计公司 2021 年业绩有望实现较大幅度增长。

■ 立足口腔影像设备黄金赛道, 公司长期成长逻辑依然存在

目前不少市场投资者担心公司 CBCT 已经过了黄金时期, 收入很快达天花板, 我们认为现阶段不论是国内民营口腔数量还是 CBCT 渗透率与欧美发达国家仍有差距, CBCT 需求依然有较大的成长空间。

2020 年公司口扫上市销售, 口扫是公司的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。口腔数字化将成为行业的发展趋势, 口扫作为椅旁系统的重要组成部分, 口扫的推出有助于公司口腔数字化布局持续推进, 公司长期的成长逻辑依然存在。

盈利预测与投资评级: 我们维持 2021-2022 年净利润预测 6.5/7.9 亿元, 预计 2023 年净利润 9.4 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 43 倍、35 倍、30 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、口扫新品需求以及口腔数字化发展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.02
一年最低/最高价	36.80/62.10
市净率(倍)	12.08
流通 A 股市值(百万元)	13579.16

基础数据

每股净资产(元)	3.40
资产负债率(%)	19.70
总股本(百万股)	676.00
流通 A 股(百万股)	331.04

相关研究

- 1、《美亚光电 (002690): 20 年利润端承压, 21 年将重回增长通道》2021-03-03
- 2、《美亚光电 (002690): Q3 收入端恢复增长, 汇兑损失压制当期利润》2020-10-28
- 3、《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

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1983	3264	3441	3681	营业收入	1496	1844	2196	2607
现金	708	1246	1153	1097	减:营业成本	721	844	999	1180
应收账款	247	278	331	393	营业税金及附加	11	13	13	16
存货	268	173	200	236	营业费用	177	184	220	248
其他流动资产	760	1567	1757	1955	管理费用	359	153	178	210
非流动资产	877	1061	1101	1142	财务费用	24	-39	-30	-39
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	1	1	1
固定资产	384	570	613	655	加:投资净收益	43	70	100	100
在建工程	36	71	39	31	其他收益	263	12	12	12
无形资产	56	54	52	50	营业利润	509	770	927	1103
其他非流动资产	401	366	397	405	加:营业外净收支	-4	1	1	1
资产总计	2859	4325	4542	4823	利润总额	505	771	928	1104
流动负债	517	425	476	560	减:所得税费用	66	100	116	138
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	20	24	29
应付账款	378	277	301	356	归属母公司净利润	438	650	788	937
其他流动负债	139	147	174	205	EBIT	528	652	788	955
非流动负债	46	51	56	61	EBITDA	545	684	832	1007
长期借款	0	0	0	0	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
其他非流动负债	46	51	56	61	每股收益(元)	0.65	0.96	1.17	1.39
负债合计	563	476	532	621	每股净资产(元)	3.40	3.59	3.82	4.10
少数股东权益	0	3	7	11	发行在外股份(百万股)	676	676	676	676
归属母公司股东权益	2296	2426	2584	2771	ROIC(%)	17.0%	18.2%	20.4%	22.5%
负债和股东权益	2859	4325	4542	4823	ROE(%)	19.1%	26.8%	30.5%	33.8%
现金流量表(百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	51.8%	54.2%	54.5%	54.7%
经营活动现金流	415	565	622	788	销售净利率(%)	29.3%	36.4%	37.0%	37.1%
投资活动现金流	230	493	-85	-94	资产负债率(%)	19.7%	11.0%	11.7%	12.9%
筹资活动现金流	-541	-520	-630	-750	收入增长率(%)	-0.3%	23.2%	19.1%	18.7%
现金净增加额	77	538	-93	-55	净利润增长率(%)	-19.5%	48.4%	21.2%	18.9%
折旧和摊销	17	32	44	52	P/E	63.28	42.64	35.19	29.59
资本开支	-92	-217	-85	-94	P/B	12.08	11.43	10.73	10.01
营运资本变动	-427	-121	-214	-207	EV/EBITDA	51.91	41.25	33.97	28.16

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>