

分析师: 刘智

登记编码: S0730520110001

liuzhi@ccnew.com 02150586775

疫情影响 2020 年业绩承压, 今年有望恢复增长

——美亚光电 (002690) 年报点评

证券研究报告-年报点评

增持 (首次)

市场数据 (2021-04-15)

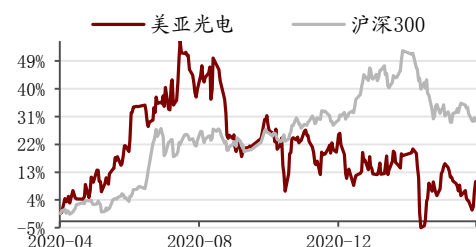
发布日期: 2021 年 04 月 16 日

收盘价(元)	43.48
一年内最高/最低(元)	62.10/36.80
沪深 300 指数	4948.97
市净率(倍)	12.80
流通市值(亿元)	143.94

基础数据 (2020-12-31)

每股净资产(元)	3.40
每股经营现金流(元)	0.61
毛利率(%)	51.81
净资产收益率-摊薄(%)	19.09
资产负债率(%)	19.70
总股本/流通股(万股)	67600/33103.74
B 股/H 股(万股)	0/0

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 14 楼

邮编: 200122

● 疫情影响 2020 年业绩不及预期

美亚光电 (002690.SZ) 发布年度业绩报告: 2020 年归属于上市公司股东的净利润约为 4.38 亿元, 同比下降 19.53%; 营业收入约为 14.96 亿元, 同比下降 0.32%; 基本每股收益盈利 0.6482 元, 同比下降 19.54%。主要原因是疫情影响、下游口腔门诊等需求波动、资本开支受挫, 同时也有汇兑损失、政府补助和投资收益减少、人员费用增加等因素所致。

● 各项业务基本持平去年, 毛利率略有下滑

分业务看, 公司 2020 年色选机业务实现营业收入 9.57 亿元, 同比增长 2.08%, 口腔 CBCT 业务实现营收 4.54 亿元, 同比降低 6.15%, X 射线工业检测设备收入 0.67 亿元, 同增 4.34%。公司各项业务几乎与去年持平, 受疫情影响较大。公司 2020 年整体毛利率为 51.81%, 同比下滑 3.64pct, 其中色选机毛利率 48.7%, 同比下滑 3.23pct, 口腔 CBCT 业务毛利率 58.21%, 同比下滑 1.82pct。公司 2020 年整体净利率为 29.29%, 同比下滑 7%, 主要原因是毛利率下滑, 加上汇兑损失、政府补助、投资收益减少导致。

● 一季报高速增长, 验证疫情后行业开始复苏

公司发布 2021 年一季报业绩预告。2021Q1 公司实现归母净利润 9325.36 万元-12122.98 万元, 同比增长 142.67%-215.47%。主要原因除了疫情影响导致去年 1 季度的基数比较低外, 今年一季度单季度净利润也是较高的, 对比 2019 年一季报 6106 万净利润也增长了 50%以上, 验证了疫情后行业复苏开始, 预计 2021 年公司业绩开始恢复增长。

● 疫情有望缓解, 公司重新享受口腔医疗长坡厚雪优质赛道的福利

今年随着疫苗的普及, 疫情有望缓解, 公司需求将重新迎来恢复性增长, 从 2021 年 3 月开始陆续有各类口腔展开展, 从 4 月西部口腔展、5 月华南口腔展一直到 10 月上海 CDS、DTC 口腔展。我们认为受疫情疫情口腔诊所的需求有望释放, 促进公司今年业绩复苏。

口腔仍是一个长坡厚雪的优质赛道目前对比国外发达国家水平, 无论是口腔诊所数量, 还是口腔 cbct 渗透率都没达

到成熟阶段，公司仍有较长的成长赛道。从上市公司通策医疗年报来看，儿科口腔、种植、正畸等业务增长非常快，已经逐渐成为口腔医院营收主力，这些业务对口腔 CBCT 的需求逐渐成为刚性，公司扎根与口腔医疗设备多年，目前已经是国内出货量最大，市场口碑好的国产公司，产品包含大中小型视野的各种型号，市占率超过 30%，有望充分享受口腔设备的优质成长赛道。

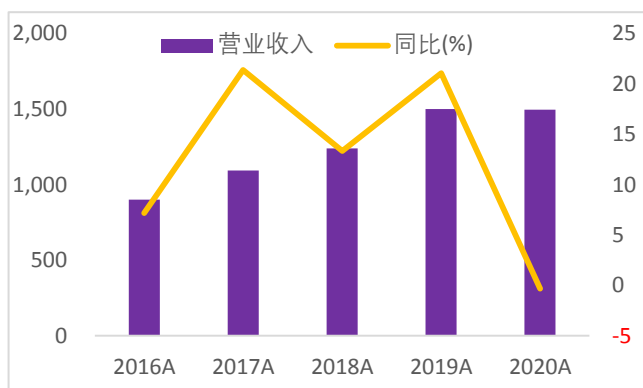
- **首次覆盖，给与公司“增持”投资评级。**预计 2021、2022、2023 年 EPS 分别为 0.87 元、1.06 元、1.24 元，按照 4 月 15 日 43.48 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 49.83X、40.88X、35.09X。考虑到公司传统主业色选机平稳增长，海拓展进行顺利，公司第二主业口腔医疗设备是中长期复合增长的优质赛道。首次覆盖，给与公司“增持”投资评级。

风险提示：口腔医疗设备需求不及预期；市场竞争加剧的风险；色选机海外拓展不顺利；新医疗设备业务拓展进度不及预期。

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1495.97	1815.44	2133.95	2455.78
增长率	-0.32%	21.36%	17.54%	15.08%
归母净利润（百万元）	438.19	589.83	718.91	837.53
增长率	-19.53%	34.61%	21.88%	16.50%
每股收益 EPS（元）	0.65	0.87	1.06	1.24
净资产收益率 ROE	19.09%	21.33%	21.36%	20.63%
PE	67.08	49.83	40.88	35.09
PB	12.80	10.63	8.73	7.24

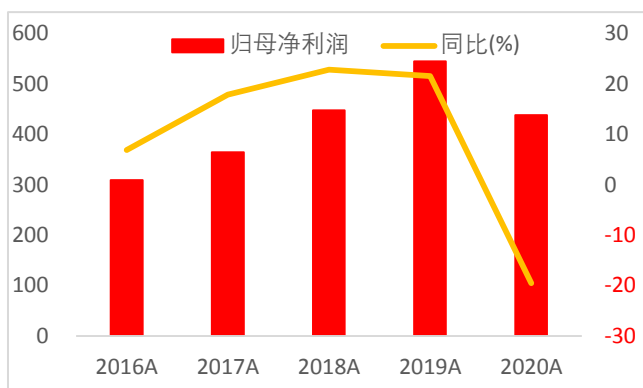
资料来源：wind、贝格数据、中原证券

图 1: 近年公司营业收入 (百万元)



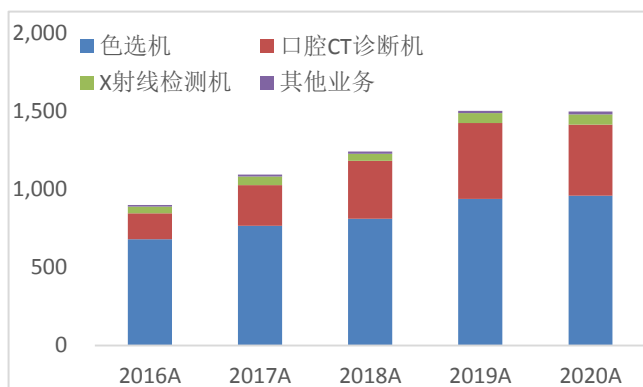
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 2: 近年公司归母净利润 (百万元)



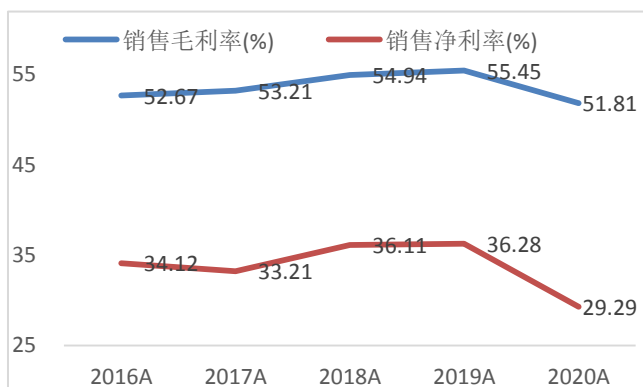
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 3: 近年公司主营构成情况 (百万元)



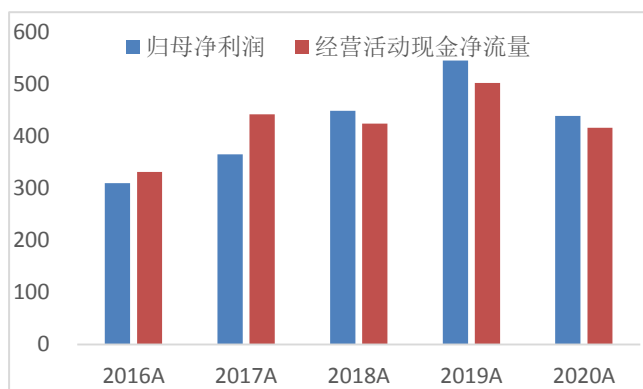
资料来源: wind, 中原证券

图 4: 近年公司毛利率和净利率 (%)



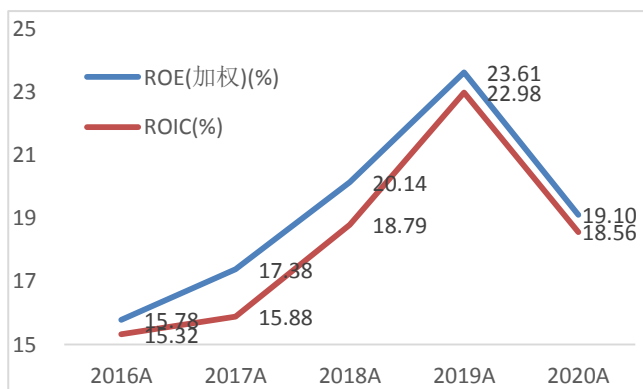
资料来源: wind, 中原证券

图 5: 近年公司经营活动现金流 (百万元)



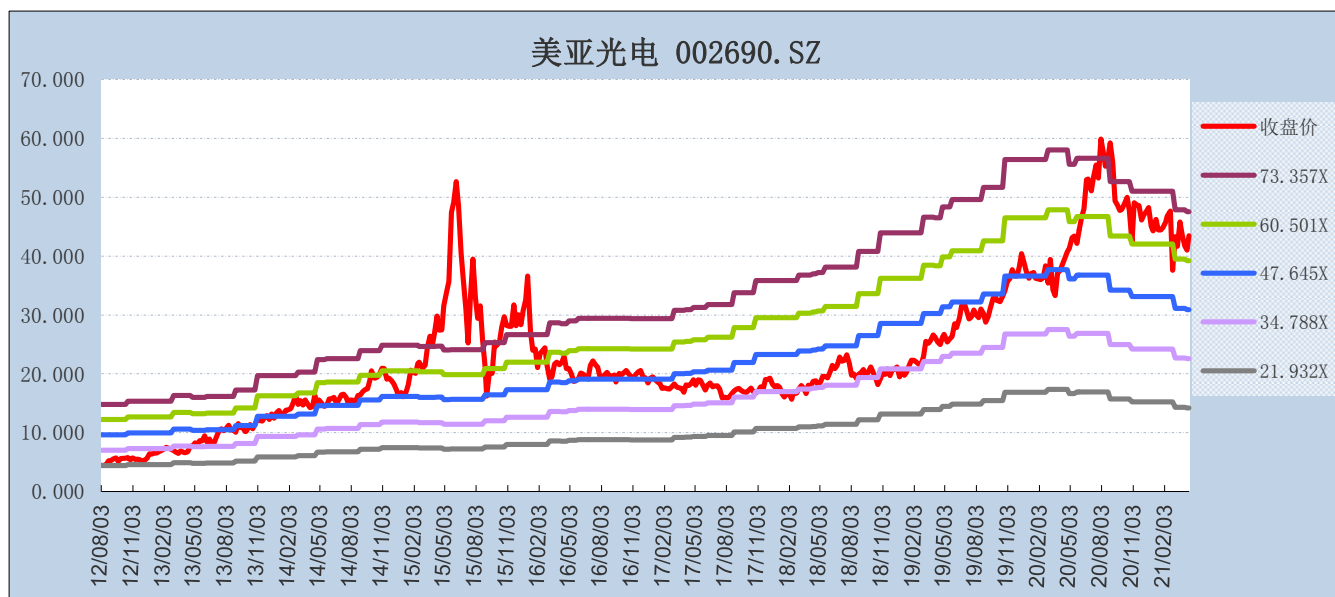
资料来源: wind, 中原证券

图 6: 近年公司 ROE、ROIC (%)



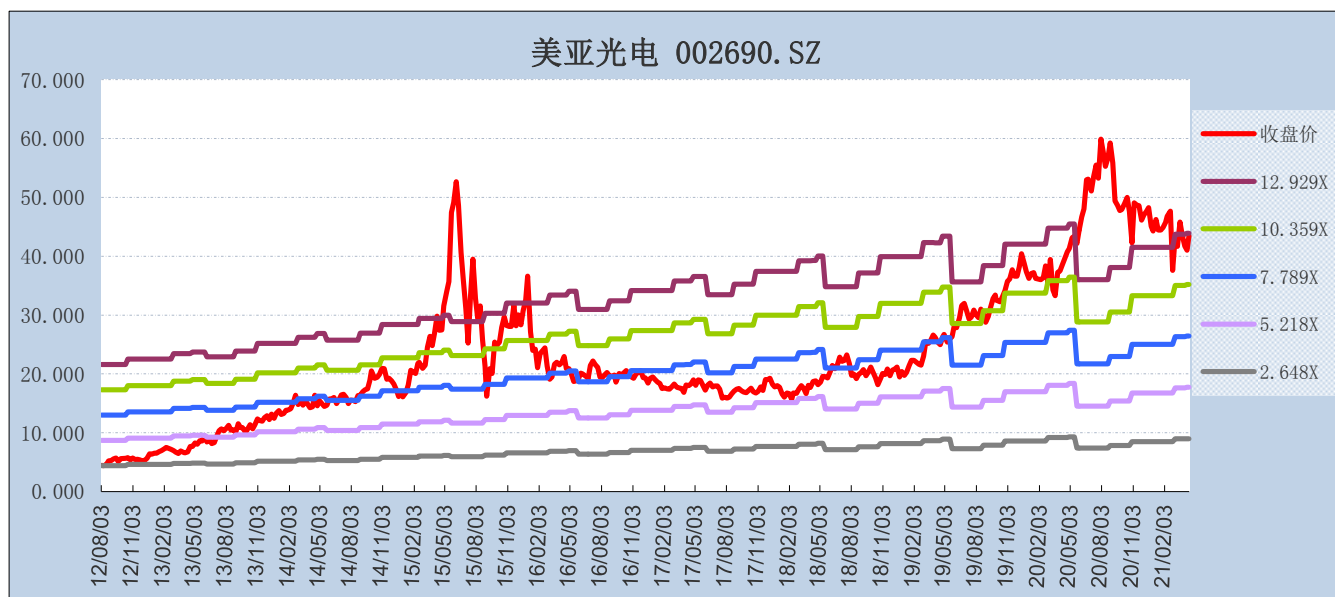
资料来源: wind, 中原证券

图 7: 美亚光电 PE-Band



资料来源: wind, 中原证券

图 8: 美亚光电 PB-Band



资料来源: wind, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1495.97	1815.44	2133.95	2455.78	净利润	438.19	589.83	718.91	837.53
营业成本	720.86	865.93	989.10	1119.39	折旧与摊销	17.27	28.17	28.01	28.01
营业税金及附加	11.48	10.53	11.74	13.51	财务费用	23.86	-3.63	4.27	6.64
销售费用	177.23	185.17	219.80	252.95	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	58.12	172.47	202.73	233.30	经营营运资本变动	1363.08	13.34	1.29	-7.13
财务费用	23.86	-3.63	4.27	6.64	其他	-1427.03	22.02	23.99	-1.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	415.36	649.74	776.46	864.05
投资收益	42.85	89.00	113.00	125.00	资本支出	-99.46	-204.00	-343.00	-176.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	329.96	89.00	113.00	125.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	230.50	-115.00	-230.00	-51.00
营业利润	508.70	673.97	819.33	955.00	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-4.02	4.00	7.00	8.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	504.68	677.97	826.33	963.00	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	66.49	88.14	107.42	125.47	支付股利	-540.80	-87.64	-117.97	-143.78
净利润	438.19	589.83	718.91	837.53	其他	0.00	-29.26	-4.27	-6.64
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-540.80	-116.89	-122.23	-150.42
归属母公司股东净利润	438.19	589.83	718.91	837.53	现金流量净额	77.11	417.85	424.23	662.63
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	708.15	1126.00	1550.22	2212.85	成长能力				
应收和预付款项	252.51	302.11	355.84	414.81	销售收入增长率	-0.32%	21.36%	17.54%	15.08%
存货	267.71	238.97	255.75	302.22	营业利润增长率	-19.19%	32.49%	21.57%	16.56%
其他流动资产	754.29	762.30	771.48	780.75	净利润增长率	-19.53%	34.61%	21.88%	16.50%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-13.90%	27.04%	21.92%	16.21%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	384.16	566.78	888.40	1043.02	毛利率	51.81%	52.30%	53.65%	54.42%
无形资产和开发支出	56.06	49.43	42.80	36.18	三费率	17.33%	19.50%	20.00%	20.07%
其他非流动资产	436.29	436.13	436.13	436.13	净利率	29.29%	32.49%	33.69%	34.10%
资产总计	2859.17	3481.72	4300.63	5225.95	ROE	19.09%	21.33%	21.36%	20.63%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	15.33%	16.94%	16.72%	16.03%
应付和预收款项	456.52	541.28	619.65	724.48	ROIC	37.62%	84.70%	74.75%	68.27%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	36.75%	38.48%	39.91%	40.30%
其他负债	106.72	64.22	66.81	69.55	营运能力				
负债合计	563.25	605.49	686.46	794.03	总资产周转率	0.53	0.57	0.55	0.52
股本	676.00	676.00	676.00	676.00	固定资产周转率	5.46	4.13	3.08	2.64
资本公积	396.74	396.74	396.74	396.74	应收账款周转率	6.42	6.93	6.86	6.73
留存收益	1190.30	1692.49	2293.44	2987.18	存货周转率	3.49	3.42	4.00	4.01
归属母公司股东权益	2295.92	2765.23	3366.17	4059.92	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	106.19%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	2295.92	2765.23	3366.17	4059.92	资产负债率	19.70%	17.39%	15.96%	15.19%
负债和股东权益合计	2859.17	3370.72	4052.63	4853.95	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.83	4.34	4.58	4.96
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	速动比率	3.32	3.92	4.18	4.56
EBITDA	549.83	698.51	851.61	989.65	股利支付率	123.42%	14.86%	16.41%	17.17%
PE	67.08	49.83	40.88	35.09	每股指标				
PB	12.80	10.63	8.73	7.24	每股收益	0.65	0.87	1.06	1.24
PS	19.65	16.19	13.77	11.97	每股净资产	3.40	4.09	4.98	6.01
EV/EBITDA	50.08	38.83	31.35	26.31	每股经营现金	0.61	0.96	1.15	1.28
股息率	1.84%	0.30%	0.40%	0.49%	每股股利	0.80	0.13	0.17	0.21

资料来源: wind、贝格数据、中原证券

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。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

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，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。