

2021 年一季报业绩预告点评: 21Q1 收入创同期新高, 降费控本提升盈利水平 买入 (维持)

2021 年 04 月 27 日

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@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)	71.92	48.46	40.00	33.63

事件: 公司发布 2021 年一季报。2021Q1 公司实现营收 3.5 亿元, 同比增长 122.38%, 实现归母净利润 1.07 亿元, 同比增长 179.11%, 符合预期。

■ 下游需求恢复叠加跨期收入, 2021Q1 收入端实现高速增长

2021Q1 公司实现营业收入 3.5 亿元, 同比增长 122.38%, 同比 19Q1 增长 66%, 创 Q1 单季度收入新高, 收入实现高速增长主要原因: ①国内经济环境趋于正常, 2021Q1 公司经营继续保持恢复增长势头, 农产品检测、高端医疗影像、工业检测三大板块业务开展顺利, 尤其 CBCT 销量较去年同期大幅提升; ②此外, 2020 年公司会计确认准则调整, 收入确认条件发生一定改变, 2020 年末发出商品较年初增加了 3532 万元, 2021Q1 存在跨期收入, 对收入端有正向影响。随着国内疫情控制常态化, 我们看好公司各项业务持续恢复, 预计公司 2021 年收入端有望实现快速增长。

■ 期间费用率下降明显, 2021Q1 公司盈利水平大幅提升

2021Q1 公司实现归母净利润 1.07 亿元, 落在先前业绩快报披露业绩中枢, 符合预期。2021Q1 归母净利润同比增长 179.11%, 高于营收增速, 2021Q1 净利率达到 30.65%, 同比去年提升 6.23 个百分点, 盈利水平大幅提升: ①毛利端, 2021Q1 公司整体毛利率为 51.95%, 同比下降 1.18 个百分点, 推测主要原因为竞争激烈产品调价以及原材料涨价; ②费用端, 2021Q1 公司销售/管理(含研发)/财务费用率分别为 10.56%/10.46%/-1.17%, 同比变动-8.93/-7.41/+1.23 个百分点, 推测规模效应以及精细化管理对销售和管理费用率下降起到推动作用, 2021Q1 公司期间费用率同比下降 15.1 个百分点, 是报告期内公司盈利水平提升的最大因素。随着公司持续完善内部管理体系, 推行精细化管理、提质降本增效, 2021 年盈利水平有望进一步提升。

■ 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 6 月公司发布了口扫新品, 并于 7 月拿到医疗器械注册证。口扫是公司在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。伴随着未来国内口腔的市场整合, 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 2021-2023 年净利润预测 6.5/7.9/9.4 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 48 倍、40 倍、34 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)	46.62
一年最低/最高价	36.80/62.10
市净率(倍)	13.11
流通 A 股市值(百万元)	15432.96

基础数据

每股净资产(元)	3.56
资产负债率(%)	15.58
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): 2021 年一季报业绩预告点评: 2021Q1 归母净利润大幅提升, 超市场预期》2021-04-13
- 2、《美亚光电 (002690): 2020 年年报点评: 20 年盈利水平承压, 21 年业绩有望快速提升》2021-04-11
- 3、《美亚光电 (002690): 20 年利润端承压, 21 年将重回增长通道》2021-03-03

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	71.92	48.46	40.00	33.63
资本开支	-92	-217	-85	-94	P/B	13.73	12.99	12.20	11.37
营运资本变动	-427	-121	-214	-207	EV/EBITDA	58.85	46.79	38.52	31.92

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>