

2021年06月18日

CBCT 团购订单超预期，首次出口澳洲打开远期空间

买入 (维持)

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)	80.30	54.10	44.66	37.55

事件 1: 2021 公司北京口腔展线上团购节共斩获 CBCT 订单 913 台。

事件 2: 近日, 公司高端口腔 CBCT 首次出口至澳大利亚, 国产化口腔 CBCT 正式进入国际高端市场。

■ 北京口腔展 CBCT 团购订单超预期, 看好公司 2021 年业绩快速增长

2021 年公司在北京口腔展斩获 CBCT 团购订单 913 台, 超市场预期, 此前 5 月份, 公司在华南口腔展斩获 CBCT 团购订单 543 台, 2021 年上半年两次口腔展合计获取 CBCT 订单 1456 台, 大幅超过去年春季 464 台 CBCT 团购订单, 我们认为主要原因是国内疫情得到有效控制, 口腔业务的持续复苏, 下游口腔诊所开店意愿恢复, 对口腔 CT 需求起到提振作用, 带动公司 CBCT 订单超预期, 2021 年 CBCT 业务有望重回快速增长通道。公司传统主业色选机需求较为刚性, 受疫情影响相对较小, 国内市场需求已经恢复, 预计公司 2021 年业绩有望实现快速增长。

■ CBCT 首次出口澳洲, 国际化进程打开 CBCT 业务远期成长空间

公司自 2012 年推出首台国产化口腔 CBCT 以来, 已进驻全国 8000+ 口腔诊疗机构。在国内市场昂首拓进之时, 全球化市场的布局也在不断打开, 2020 年 CBCT 产品已先后获得欧盟 CE 权威认证和澳大利亚 TGA 权威注册。近日, 公司高端口腔 CBCT 首次出口至澳大利亚, 这标志着国产化口腔 CBCT 正式进入国际高端市场, 开启验证其品质与实力的征程。

海外发达国家口腔医疗行业发展较国内更为成熟, CBCT 潜在市场空间更大: ①根据卫健委数据, 在 2016-2019 年全球主要国家牙医密度分布调查中, 美国的牙医密度分布最高为 63 名/10 万人; 其次是澳大利亚为 57 名/10 万人, 我国仅为 16.7 名/10 万人; ②KPMG 在 2017 年的调查数据显示, 欧洲牙科市场规模超过 700 亿美元, 2019 年中国口腔行业市场规模仅为 1035 亿元。我们认为 CBCT 首次出口澳洲具有重要意义, 开启国际化进程进一步打开公司 CBCT 业务的远期成长空间。

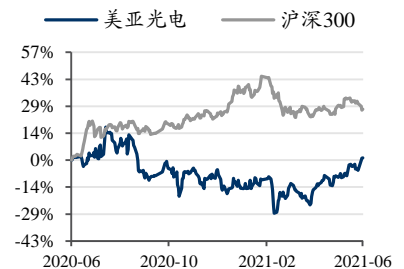
■ 立足口腔影像设备黄金赛道, 公司长期成长逻辑依然稳固

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稳固。

■ 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 54 倍、45 倍、38 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)	52.05
一年最低/最高价	36.80/62.10
市净率(倍)	14.64
流通 A 股市值(百万元)	17230.50

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 年一季度业绩预告点评: 21Q1 收入创同期新高, 降费控本提升盈利水平》2021-04-27
- 2、《美亚光电 (002690): 2021 年一季度业绩预告点评: 2021Q1 归母净利润大幅提升, 超市场预期》2021-04-13
- 3、《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

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	80.30	54.10	44.66	37.55
资本开支	-92	-217	-85	-94	P/B	15.33	14.50	13.62	12.70
营运资本变动	-427	-121	-214	-207	EV/EBITDA	65.59	52.16	42.93	35.57

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>