

美亚光电(002690)

公司点评

行业公司研究——机械设备行业——证券研究

证券研究报告

# 中报业绩超预期；口腔 CBCT 团购意向订单创新高

## ——美亚光电点评报告

### □ 中报业绩超预期，净利润中枢 2.5 亿元，同比增长 70%

公司公告：2021 年上半年公司实现净利润 2.2 亿元~2.8 亿元，同比增长 47%-91%；净利润中枢 2.5 亿元，同比增长 70%。上半年净利润增长超预期。二季度实现净利润约 1.4 亿元，同比增长 27%。

### □ 下游口腔诊疗市场恢复高景气，口腔 CBCT 销售大幅增长

2020 年受新冠疫情影响，口腔 CBCT 收入 4.5 亿元，同比减少 6%，毛利率 58.2%，同比下滑 1.8pct；2021 年由于国内新冠疫情控制良好，下游口腔诊疗市场恢复高景气。以通策医疗为例，2021 年 Q1 营收相比 2020 年同期增长 227%，相比 2019 年同期增长 60%。

受益于国内疫情控制良好，下游口腔门诊业务快速恢复，被疫情抑制的新建口腔诊所的需求重新释放，进而带动口腔 CBCT 的热销。2021 年上半年华南口腔展和北京口腔展公司分别获得 543 台和 913 台口腔 CBCT 团购意向订单，相比 2020 年同期 464 台团购订单大幅增长。

### □ 重视研发创新，新产品和储备产品层出不穷，支撑公司长期增长

2020 年研发投入约 1 亿元，同比增长 13%，占营收比重约 7%。农产品检测领域的“人工智能色选机”、高端医疗影像领域的“美亚口内扫描仪 MyScan”和“耳鼻喉科 CT”、工业检测领域的“XM 系列 X 光异物检测机”等也已推向市场，骨科 CT、移动 CT 等储备产品在研顺利，将有效支撑长期增长。

### □ 海外是色选机增量市场，公司 CBCT 在国内外仍有较大增长空间

国内色选机 70% 以上以更新需求为主，海外色选机市场空间基本与国内相当，是色选机业务主要增长动力；CBCT 国内市场的渗透率约为 15%-16%，距离发达国家 30%-40% 渗透率仍有 1 倍以上的提升空间；海外 CBCT 市场空间是国内的 2 倍左右。2020 年公司 CBCT 产品已先后获得欧盟 CE 认证和澳大利亚 TGA 注册，2021 年 6 月公司高端口腔 CBCT 首次出口至澳大利亚。

### 投资建议：

预计 2021-2023 年营业收入为 18.1/21.5/24.8 亿元，同比增长 21%/19%/16%；归母净利润为 6.2/7.7/9.3 亿元，同比增长 42.2%/23.5%/20.4%，PE 为 56/45/38 倍。维持“买入”评级。

风险提示：CBCT 行业竞争加剧；美元汇率波动风险

### 财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1496	1807	2145	2482
(+/-)	-0.3%	20.8%	18.7%	15.7%
归母净利润	438	623	770	927
(+/-)	-20.9%	42.2%	23.5%	20.4%
每股收益(元)	0.6	0.9	1.1	1.4
P/E	80	56	45	38
ROE	18.7%	23.9%	23.3%	22.3%
PB	15	12	9	8

### 评级

### 买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 51.55

### 单季度业绩

### 元/股

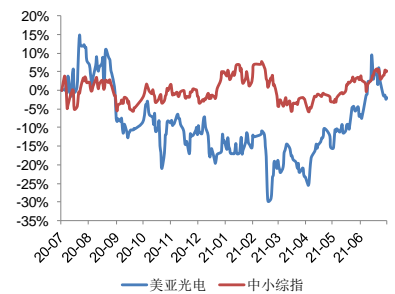
1Q/2021	0.16
4Q/2020	0.17
3Q/2020	0.26
2Q/2020	0.16

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：李锋

执业证书号：S1230517080001  
lifeng1@stocke.com.cn



### 相关报告

- 1、《【美亚光电】口腔 CT 环比改善，汇兑损失和政府补助拖累业绩》  
2020.10.28
- 2、《【美亚光电】最差时候或已过去，口腔数字化闭环战略持续推进》  
2020.08.30
- 3、《【美亚光电】2020 年现金分红比例高达 123%；2021 年 Q1 高增长可期》  
2021.04.09

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1983	2793	3522	4378	<b>营业收入</b>	1496	1807	2145	2482
现金	708	1058	1842	2707	营业成本	721	846	986	1132
交易性金融资产	710	237	316	421	营业税金及附加	11	15	17	20
应收账款	239	279	304	328	营业费用	177	190	215	223
其它应收款	8	7	10	11	管理费用	58	63	71	77
预付账款	6	4	5	6	研发费用	104	108	129	149
存货	268	195	237	283	财务费用	24	(6)	(10)	(18)
其他	44	1013	810	622	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	877	646	741	859	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	17	6	7	投资净收益	43	50	60	70
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	72	80	90	100
固定资产	200	277	311	337	<b>营业利润</b>	509	720	889	1069
无形资产	56	63	66	68	营业外收支	(4)	(4)	(4)	(4)
在建工程	92	89	95	116	<b>利润总额</b>	505	716	885	1065
其他	529	201	263	330	所得税	66	93	115	138
<b>资产总计</b>	2859	3439	4262	5237	<b>净利润</b>	438	623	770	927
<b>流动负债</b>	517	470	527	574	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	3	1	2	<b>归属母公司净利润</b>	438	623	770	927
应付款项	378	322	365	396	EBITDA	511	721	885	1056
预收账款	0	26	25	22	EPS (最新摊薄)	0.6	0.9	1.1	1.4
其他	139	119	136	155	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	46	50	46	47		<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他	46	50	46	47	营业收入增长率	-0.3%	20.8%	18.7%	15.7%
<b>负债合计</b>	563	520	573	621	营业利润增长率	-20.4%	41.6%	23.4%	20.3%
少数股东权益	0	0	0	0	归母净利润增长率	-20.9%	42.2%	23.5%	20.4%
归属母公司股东权益	2296	2919	3689	4616	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	2859	3439	4262	5237	毛利率	51.8%	53.2%	54.1%	54.4%
					净利率	29.3%	34.5%	35.9%	37.3%
					ROE	18.7%	23.9%	23.3%	22.3%
					ROIC	18.5%	20.8%	20.3%	19.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	19.7%	15.1%	13.5%	11.9%
					净负债比率	0.0%	0.7%	0.2%	0.2%
					流动比率	3.8	5.9	6.7	7.6
					速动比率	3.3	5.5	6.2	7.1
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.5
					应收帐款周转率	6.4	7.1	7.5	8.0
					应付帐款周转率	3.2	3.5	4.3	4.3
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.6	0.9	1.1	1.4
					每股经营现金	0.6	-0.1	1.3	1.4
					每股净资产	3.4	4.3	5.5	6.8
					<b>估值比率</b>				
					P/E	80	56	45	38
					P/B	15	12	9	8
					EV/EBITDA	56	47	37	30

资料来源: Wind、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>