

## 2021 年半年报点评: CBCT 重回快速增长, 中报业绩符合预期

2021 年 08 月 25 日

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)     | 67.32  | 45.36 | 37.44 | 31.48 |

事件: 公司发布 2021 年半年报, 2021H1 公司实现营收 8.21 亿元, 同比增长 59.12%, 实现归母净利润 2.49 亿元, 同比增长 68.89%, 符合市场预期。

### ■ CBCT 重回快速增长, 公司 2021 上半年收入大幅提升

2021H1 公司实现营收 8.21 亿元, 同比增长 59.12%, 其中 Q2 实现营收 4.71 亿元, 同比增长 31.35%, 收入端实现快速增长, 分产品来看: ①国内疫情影响基本消除, 口腔业务的持续复苏, CBCT 需求旺盛, 2021 年上半年华南和北京两次口腔展公司合计获取 CBCT 订单 1456 台, 大幅超过去年春季 464 台 CBCT 团购订单, 带动了 CBCT 销量大幅增长, 2021H1 公司 CBCT 实现收入 3.0 亿元, 同比大幅增长 148.98%, 收入占比为 36.53%, 同比 +13.18pct, 是上半年营收增长的最主要推动力; ②传统主业色选机, 2021H1 实现收入 4.70 亿元, 同比增长 30.16%, 主要系下游需求回暖所致, 表现较为稳健; ③2021H1 公司 X 射线工业检测机实现收入 0.42 亿元, 同比增长 56.32%, 延续较好的增长势头。

### ■ 期间费用率下降明显, 中报盈利水平有所修复

2021H1 公司实现归母净利润 2.49 亿元, 同比增长 68.89%, 其中 Q2 归母净利润为 1.42 亿元, 同比增长 30.03%, 符合市场预期。2021H1 公司净利率为 30.34%, 同比 +1.76pct, 盈利水平有所修复: ①毛利端, 2021H1 公司整体毛利率为 51.92%, 同比 -1.16pct, 其中色选机和 CBCT 毛利率分别为 47.36%、58.82%, 分别同比变动 -2.40、-0.34pct, 我们推测色选机的毛利率下降较大主要与原材料涨价有关。②费用端, 2021H1 公司期间费用率为 20.72%, 同比 -5.22pct, 销售、管理、研发、财务费用率分别同比变动 -3.64、-1.03、-1.83、+1.27pct, 销售、管理、研发费用率下降与 2021 上半年收入规模大幅提升有关, 财务费用率下降主要系汇兑损失所致。

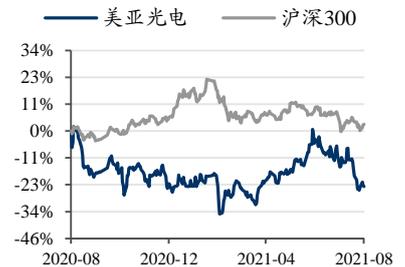
### ■ 立足口腔设备黄金赛道, 公司长期成长逻辑依旧稳固

不少投资者担心公司 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, 我们预计远期国内民营口腔诊所数量有望超过 20 万家, 本土 CBCT 需求依然有较大的成长空间。2020 年 6 月公司发布口扫新品, 并于 7 月拿到医疗器械注册证。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 45 倍、37 倍、31 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)        | 43.64       |
| 一年最低/最高价      | 36.80/59.80 |
| 市净率(倍)        | 15.83       |
| 流通 A 股市值(百万元) | 14446.47    |

### 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 年中报业绩预告点评: CBCT 需求旺盛, 半年度业绩实现快速增长》2021-07-11
- 2、《美亚光电 (002690): CBCT 团购订单超预期, 首次出口澳洲打开远期空间》2021-06-18
- 3、《美亚光电 (002690): 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》2021-04-27

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        |
| <b>流动资产</b>    | <b>1983</b> | <b>3264</b> | <b>3441</b> | <b>3681</b> | <b>营业收入</b>      | <b>1496</b>  | <b>1844</b>  | <b>2196</b>  | <b>2607</b>  |
| 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          |
| <b>非流动资产</b>   | <b>877</b>  | <b>1061</b> | <b>1101</b> | <b>1142</b> | 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          | 资产处置收益           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他非流动资产        | 401         | 366         | 397         | 405         | <b>营业利润</b>      | <b>509</b>   | <b>770</b>   | <b>927</b>   | <b>1103</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>2859</b> | <b>4325</b> | <b>4542</b> | <b>4823</b> | 加:营业外净收支         | -4           | 1            | 1            | 1            |
| <b>流动负债</b>    | <b>517</b>  | <b>425</b>  | <b>476</b>  | <b>560</b>  | <b>利润总额</b>      | <b>505</b>   | <b>771</b>   | <b>928</b>   | <b>1104</b>  |
| 短期借款           | 0           | 0           | 0           | 0           | 减:所得税费用          | 66           | 100          | 116          | 138          |
| 应付账款           | 378         | 277         | 301         | 356         | 少数股东损益           | 0            | 20           | 24           | 29           |
| 其他流动负债         | 139         | 147         | 174         | 205         | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>438</b>   | <b>650</b>   | <b>788</b>   | <b>937</b>   |
| <b>非流动负债</b>   | <b>46</b>   | <b>51</b>   | <b>56</b>   | <b>61</b>   | EBIT             | 528          | 652          | 788          | 955          |
| 长期借款           | 0           | 0           | 0           | 0           | EBITDA           | 545          | 684          | 832          | 1007         |
| 其他非流动负债        | 46          | 51          | 56          | 61          |                  |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | <b>563</b>  | <b>476</b>  | <b>532</b>  | <b>621</b>  | <b>重要财务与估值指标</b> | <b>2020A</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> |
| 少数股东权益         | 0           | 3           | 7           | 11          | 每股收益(元)          | 0.65         | 0.96         | 1.17         | 1.39         |
| 归属母公司股东权益      | 2296        | 2426        | 2584        | 2771        | 每股净资产(元)         | 3.40         | 3.59         | 3.82         | 4.10         |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>2859</b> | <b>4325</b> | <b>4542</b> | <b>4823</b> | 发行在外股份(百万股)      | 676          | 676          | 676          | 676          |
|                |             |             |             |             | ROIC(%)          | 17.0%        | 18.2%        | 20.4%        | 22.5%        |
|                |             |             |             |             | ROE(%)           | 19.1%        | 26.8%        | 30.5%        | 33.8%        |
|                |             |             |             |             | 毛利率(%)           | 51.8%        | 54.2%        | 54.5%        | 54.7%        |
|                |             |             |             |             | 销售净利率(%)         | 29.3%        | 36.4%        | 37.0%        | 37.1%        |
|                |             |             |             |             | 资产负债率(%)         | 19.7%        | 11.0%        | 11.7%        | 12.9%        |
|                |             |             |             |             | 收入增长率(%)         | -0.3%        | 23.2%        | 19.1%        | 18.7%        |
|                |             |             |             |             | 净利润增长率(%)        | -19.5%       | 48.4%        | 21.2%        | 18.9%        |
|                |             |             |             |             | P/E              | 67.32        | 45.36        | 37.44        | 31.48        |
|                |             |             |             |             | P/B              | 12.85        | 12.16        | 11.42        | 10.65        |
|                |             |             |             |             | EV/EBITDA        | 55.16        | 43.85        | 36.10        | 29.92        |

数据来源: Wind, 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>