

美亚光电(002690)

报告日期: 2021 年 10 月 27 日

业绩符合预期; “医疗数字化+海外色选机” 长期潜力较大 ——美亚光电点评

事件: 10 月 27 日晚间, 公司发布 2021 第三季度报告。

2021 前三季度营收、业绩均同比增长 31%, 整体符合预期

2021 年前三季度, 公司实现营业收入 13.7 亿元, 同比增长 31%; 归母净利润 4.3 亿元, 同比增长 31%。其中单三季度, 公司实现营业收入 5.5 亿元, 同比增长 4%; 归母净利润 1.80 亿元, 同比增长 0.24%。业绩整体符合预期。

下游口腔诊疗市场景气度提升, 四季度 CDS、DTC 展有望助力公司产品销量提升

前三季度销售毛利率 52.4%, 销售净利率 31.2%, 其中 Q3 单季度毛利率 53.2%, 同比下滑 0.9pct, 环比提升 1.3pct; 净利率 32.6%, 同比下滑 1.2pct, 环比提升 2.4pct。伴随疫情影响减弱, 下游口腔门诊需求重新释放, 高毛利率口腔 CT 产品销售有望进一步提升公司盈利能力。2021 年上半年公司于华南口腔展和北京口腔展分别获得 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。伴随四季度上海 CDS 展 (10 月) 与 DTC 展 (11 月) 如期举办, 公司口腔产品有望使业绩进一步提升。

CBCT 在国内外仍有较大增长空间, 新品持续推出支撑公司长期增长

公司重视研发能力, 2021 年前三季度公司研发投入 7600 万元, 占比总营收约 6%。目前公司已于 10 月上海 CDS 展推出新一代美亚口腔 CBCT, 耳鼻喉专科专用 CBCT 以及口内扫描仪, 骨科 CT、移动 CT 等储备产品在研顺利, 将有效支撑公司长期盈利能力。目前 CBCT 国内市场渗透率约 15-16%, 距离发达国家 30-40% 渗透率仍有 1 倍以上的空间。此外海外 CBCT 市场空间约为国内的 2 倍左右。6 月公司高端口腔 CBCT 首次出口至澳大利亚有望为公司突破海外市场打下基础。

色选机: 海外为增量市场; 市占率有望持续提升

色选机为公司起家业务, 国内色选机 70% 以上以更新需求为主, 海外色选机市场空间与国内相当。公司色选机国内市占率不到 10%, 海外则低于 5%, 伴随公司数字化平台产品推出以及色选机在坚果、肉类等新品类中渗透率不断提升, 公司作为国内色选机行业龙头, 市占率有望持续提升。

盈利预测

预计公司 2021-2023 年营收 18.2/21.8/25.3 亿元, 同比增长 22%/20%/16%; 归母净利润分别为 5.8/7.3/8.8 亿元, 同比增长 33%/25%/20%, 对应 P/E 49/39/33X。维持公司 “买入” 评级。

风险提示

1) CBCT 出货量不及预期; 2) 色选机海外出口波动较大。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1496	1823	2182	2531
(+/-)	0%	22%	20%	16%
归母净利润	438	583	732	875
(+/-)	-21%	33%	25%	20%
每股收益 (元)	0.65	0.86	1.08	1.29
P/E	65	49	39	33
ROE	18.7%	22.5%	22.6%	21.6%
PB	12.4	9.9	7.9	6.4

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 42.24

单季度业绩

元/股

3Q/2021

0.27

2Q/2021

0.21

1Q/2021

0.16

4Q/2020

0.16

分析师: 王华君

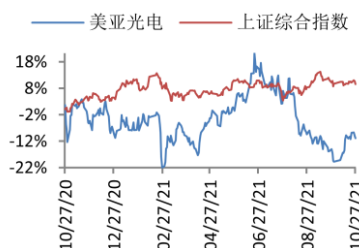
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 李锋

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

联系人: 林子尧

linziyao@stocke.com.cn



相关报告

《【美亚光电】中报业绩超预期; 口腔 CBCT 团购意向订单创新高》2021.07.10

《美亚光电 (002690): 2020 年现金分红比例高达 123%; 2021 年 Q1 高增长可期》2021.04.09

《【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

《【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

《【美亚光电】口扫获得注册证, 口腔数字化闭环再添利器》2020.07.28

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1983	2729	3405	4202	营业收入	1496	1823	2182	2531
现金	708	1022	1760	2567	营业成本	721	888	1042	1204
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	263	285	309	营业费用	177	204	229	253
其它应收款	8	7	9	11	管理费用	58	67	76	78
预付账款	6	4	4	6	研发费用	104	109	131	152
存货	268	183	221	265	财务费用	24	(6)	(10)	(17)
其他	44	1013	810	622	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	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	营业利润	509	675	845	1010
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	利润总额	505	671	841	1006
其他	529	201	263	330	所得税	66	87	109	131
资产总计	2859	3376	4146	5060	净利润	438	583	732	875
流动负债	517	445	497	543	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	3	1	2	归属母公司净利润	438	583	732	875
应付款项	378	302	341	372	EBITDA	511	675	842	998
预收账款	0	25	24	20	EPS (最新摊薄)	0.6	0.9	1.1	1.3
其他	139	115	131	149	主要财务比率				
非流动负债	46	50	46	47		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	46	50	46	47	营业收入	-0.3%	21.9%	19.7%	16.0%
负债合计	563	495	543	590	营业利润	-20.4%	32.6%	25.3%	19.5%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	-20.9%	33.1%	25.5%	19.6%
归属母公司股东权益	2296	2880	3603	4470	获利能力				
负债和股东权益	2859	3376	4146	5060	毛利率	51.8%	51.3%	52.2%	52.4%
					净利率	29.3%	32.0%	33.6%	34.6%
现金流量表					ROE	18.7%	22.5%	22.6%	21.6%
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	ROIC	18.5%	19.7%	19.7%	18.8%
经营活动现金流	415	(100)	811	907	偿债能力				
净利润	438	583	732	875	资产负债率	19.7%	15.8%	14.2%	12.7%
折旧摊销	17	17	22	25	净负债比率	0.0%	0.6%	0.2%	0.2%
财务费用	24	(6)	(10)	(17)	流动比率	3.8	5.7	6.3	7.1
投资损失	(43)	(50)	(60)	(70)	速动比率	3.3	5.2	5.8	6.6
营运资金变动	1478	(1032)	235	210	营运能力				
其它	(1499)	387	(109)	(116)	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.5
投资活动现金流	230	408	(72)	(111)	应收帐款周转率	6.4	7.1	7.5	8.0
资本支出	(0)	(90)	(60)	(70)	应付帐款周转率	3.2	3.6	4.3	4.3
长期投资	0	(17)	11	(2)	每股指标 (元)				
其他	231	514	(23)	(39)	每股收益	0.6	0.9	1.1	1.3
筹资活动现金流	(541)	9	7	17	每股经营现金	0.6	-0.1	1.2	1.3
短期借款	0	3	(2)	0	每股净资产	3.4	4.3	5.3	6.6
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
其他	(541)	6	10	17	P/E	65	49	39	33
现金净增加额	105	317	746	813	P/B	12.4	9.9	7.9	6.4
					EV/EBITDA	56	40	31	26

资料来源：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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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