

美亚光电 (002690)

2021 年报点评: 口腔 CT 收入快速增长, 业绩略低于预期

买入 (维持)

2022 年 03 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书: S0600520080001

huangrl@dwzq.com

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,813	2,171	2,563	3,008
同比 (%)	21.18	19.74	18.06	17.39
归属母公司净利润 (百万元)	511	620	748	893
同比 (%)	16.64	21.37	20.65	19.29
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.75	0.91	1.10	1.32
P/E (现价&最新股本摊薄)	36.97	30.46	25.25	21.17

事件: 公司发布 2021 年年报。

■ 口腔 CT 业务快速增长, 2021 年收入端实现平稳增长

2021 年公司实现营业收入 18.13 亿元, 同比增长 21.18%, 略低于我们预期, 分产品看: ①2021 年公司口腔 CT 业务 (医疗设备) 实现收入 6.57 亿元, 同比增长 44.57%, 表现较为出色, 占收入比重达到 36.23%, 同比+5.86pct, 主要系我国口腔行业复苏, CBCT 需求旺盛, 2021 年公司在华南、北京、上海口腔展合计获得 CBCT 订单 2177 台, 我们预计全年实现销售 3000 台左右, 口腔 CT 业务快速增长是公司 2021 年收入端保持稳定增长的主要原因; ②色选机业务实现收入 10.56 亿元, 同比增长 10.32%, 表现较为平稳, 其中海外出口为 3.19 亿元 (出口业务基本为色选机), 同比下降 0.51%, 主要受海外疫情以及运力紧张影响, 国内色选机业务收入同比增长 15.79%, 海外出口业务低于预期是公司营收低于预期的最大原因; ③X 射线工业检测机和配件分别实现收入 0.76/0.24 亿元, 分别同比+13.84%、+35.82%, 延续良好的成长势头。

■ 盈利水平略有下降, 延续高分红传统回馈股东

2021 年公司实现归母净利润 5.11 亿元, 同比增长 16.64%, 略低于我们预期, 2021 年公司净利率为 28.19%, 同比-1.10pct, 盈利水平略有下降: ①毛利端, 2021 年公司整体毛利率为 51.15%, 同比-0.66pct, 色选机和口腔 CT 毛利率分别同比-2.75pct、+0.79pct, 色选机毛利率下降主要与原材料、运费上涨有关; ②费用端, 2021 年公司期间费用率为 23.68%, 同比-0.62pct, 主要系汇兑损失影响减弱, 财务费用率-0.93pct; ③2021 年公司投资净收益 0.26 亿元, 较 2020 年 (0.43 亿元) 有一定下降, 也影响了 2021 年净利率水平。

分红方面, 2021 年公司现金分红 5.41 亿元, 约占当年归母净利润的 106%, 上市以来, 公司累计现金分红超 25 亿元, 较好得回馈了股东。

■ 股权激励利好公司长期发展, 公立医院+海外市场持续突破

公司实施 2021 年限制性股票激励计划, 首次实际授予 243 名核心骨干员工 226.8 万股; 同时, 公司 2021 年限制性股票激励计划顶格设置预留权益, 以增强激励的持续性和灵活性。考核方面, 2022-2023 年公司营业收入相比 2020 年营收增长率不低于 40% 和 60%。长期来看, 公司在公立医院市场拓展取得积极进展, 解放军南部战区总医院、西安交通大学口腔医院等众多公立医院成为公司口腔 CBCT 用户, 口腔 CBCT 首次出口澳洲、非洲, 并获得日本市场准入许可, 在打开公司 CBCT 成长空间的同时, 也有助于后续公司其他医疗设备推广。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到疫情等因素影响, 我们预测 2022-2024 年公司归母净利润分别为 6.20 (下调 13%)、7.48 (下调 12%) 和 8.93 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 30、25 和 21 倍。基于公司较好的成长性, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** CBCT 出货量不及预期、色选机海外出口出现波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.86
一年最低/最高价	27.13/57.49
市净率(倍)	8.00
流通 A 股市值(百万元)	9,264.49
总市值(百万元)	18,896.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.43
资产负债率(% LF)	22.98
总股本(百万股)	678.27
流通 A 股(百万股)	332.54

相关研究

《美亚光电(002690): 2021 年三季报点评: CBCT 整体需求向好, Q3 盈利能力略有下滑》

2021-10-28

《美亚光电(002690): 2021 年半年报点评: CBCT 重回快速增长, 中报业绩符合预期》

2021-08-25

《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

美亚光电三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,376	3,247	4,196	5,233	营业总收入	1,813	2,171	2,563	3,008
货币资金及交易性金融资产	1,533	2,314	3,170	4,104	营业成本(含金融类)	886	1,052	1,230	1,432
经营性应收款项	203	247	291	342	税金及附加	16	20	23	27
存货	353	403	454	509	销售费用	218	282	333	391
合同资产	0	0	0	0	管理费用	76	89	105	123
其他流动资产	287	284	281	278	研发费用	123	148	174	205
非流动资产	877	1,015	1,072	1,093	财务费用	12	-13	-15	-22
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	74	109	128	150
固定资产及使用权资产	364	417	436	436	投资净收益	26	22	31	36
在建工程	78	54	35	22	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	57	65	73	82	减值损失	-3	-4	-3	-3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	581	720	869	1,037
其他非流动资产	378	478	528	553	营业外净收支	0	2	2	2
资产总计	3,253	4,262	5,268	6,326	利润总额	581	721	870	1,038
流动负债	649	1,035	1,289	1,452	减:所得税	70	101	122	145
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	300	450	500	净利润	511	620	748	893
经营性应付款项	407	476	522	569	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	86	105	135	172	归属母公司净利润	511	620	748	893
其他流动负债	156	154	181	211	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.75	0.91	1.10	1.32
非流动负债	98	98	98	98	EBIT	494	580	697	830
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	519	613	730	864
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	51.15	51.53	52.00	52.40
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	28.19	28.58	29.20	29.68
其他非流动负债	98	98	98	98	收入增长率(%)	21.18	19.74	18.06	17.39
负债合计	747	1,133	1,387	1,549	归母净利润增长率(%)	16.64	21.37	20.65	19.29
归属母公司股东权益	2,505	3,130	3,881	4,777					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,505	3,130	3,881	4,777					
负债和股东权益	3,253	4,262	5,268	6,326					

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	579	632	775	916	每股净资产(元)	3.69	4.61	5.72	7.04
投资活动现金流	315	-47	-8	8	最新发行在外股份(百万股)	678	678	678	678
筹资活动现金流	-495	296	139	36	ROIC(%)	18.10	16.82	15.45	14.87
现金净增加额	384	881	906	959	ROE-摊薄(%)	20.40	19.82	19.28	18.69
折旧和摊销	25	32	33	33	资产负债率(%)	22.98	26.57	26.33	24.49
资本开支	-101	-69	-39	-29	P/E (现价&最新股本摊薄)	36.97	30.46	25.25	21.17
营运资本变动	55	-6	-18	-22	P/B (现价)	7.54	6.04	4.87	3.96

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>

