

美亚光电 002690

其他专用机械/专用设备/机械设备

整体业绩稳健，口腔 CBCT 业务重回高增长

基础数据：

截至 2021 年 3 月 31 日

当前股价	26.77 元
投资评级	买入
评级变动	上调
总股本	6.78 亿股
流通股本	3.33 亿股
总市值	182 亿元
流动市值	89 亿元

相对市场表现：



分析师：

分析师 胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200518090001

联系电话：010-68085205

公司地址：北京市丰台区凤凰嘴街
2 号院 1 号楼中国长城资产大厦 12
层

事件：公司发布 2021 年年报：2021 年公司实现营收 18.13 亿元，同比增长 21.18%；归母净利润 5.11 亿元，同比增长 16.64%；扣非归母净利润为 4.83 亿元，同比增长 24.06%。实现每股收益 0.76 元。

事件点评：

◆**口腔 CBCT 销售创历年新高，营收、毛利占比进一步提升。**2021 年公司色选机、高端医疗影像设备、工业检测设备分别实现收入 10.56 亿元、6.57 亿元、0.76 亿元，同比增速分别为 10.32%、44.57%、13.84%，占营收比重分别为 58.27%、36.23%、4.18%，占毛利比重分别为 52.35%、41.79%、4.75%。2021 年公司高端医疗影像设备快速发展，营收和毛利占比较 2020 年分别提升 5.86Pct、7.67Pct。2021 年公司在三场大型口腔 CBCT 线上团购活动累计实现 2177 台销售业绩，创历年新高。高端医疗影像设备板块毛利率保持稳定，2021 年为 59%，同比提升 0.79Pct。截至 2021 年底，公司口腔 CBCT 历年累计销量突破 1 万台，开启了口腔 CBCT 国产化新时代。同时，公司积极拓展全球市场，2021 年口腔 CBCT 首次出口澳洲、非洲，并获得日本市场准入许可。

◆**色选机保持稳定增长，毛利率有所下滑。**2021 年公司发布了依托智能工厂生产的全新一代美亚色选机、多光谱材质分选机、第二代茶叶分拣机器人等多款创新设备，色选机业务保持稳定增长，收入同比增速为 10.32%，占营收和毛利的比重较 2020 年分别下降 5.73Pct、7.81Pct。2021 年，色选机业务毛利率同比下降 2.75Pct，主要受上游原材料涨价、海运费用上涨等影响。

◆**成本和费用影响公司整体盈利能力。**2021 年公司销售成本率同比增加 0.66Pct、较 2019 年增加 4.3Pct。2021 年期间费用率同比下降 0.62Pct、较 2019 年增加 1.09Pct。分细项看，管理费用率同比增加 0.29Pct、较 2019 年增加 0.74Pct，财务费用率同比降低 0.93Pct、较 2019 年增加 1.12Pct，销售费用率同比增加 0.18Pct。公司销售毛利率和销售净利率



相关报告:

1. 公司研究: 美亚光电 (002690)
——色选机龙头地位稳固、口腔
CBCT 保持快速增长_2019. 09. 27

2. 中报点评: 美亚光电 (002690)
——疫情影响 H1 业绩, 下半年关
注口腔板块恢复情况
_2020. 08. 27

3. 中报点评: 美亚光电 (002690)
——各项业务稳定发展, 口腔
CBCT 业务重回高速增长
_2021. 08. 27

同比分别下降 0.66Pct、1.1Pct。

投资建议:

我们预计公司2022-2024年的归母净利润分别为6.13/7.21/8.31亿元, EPS分别为0.90/1.06/1.23元, 当前股价对应PE为30/25/22倍。考虑公司色选机业务保持稳定增长, 口腔CBCT业务重回高速增长, 我们上调其投资评级至“买入”。

风险提示:

色选机行业竞争加剧、海外拓展不及预期, 疫情等不可抗力因素导致口腔CBCT行业增速放缓, 口内扫描仪推广不及预期。

主要财务数据及预测:

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,812.88	2,103.88	2,467.69	2,861.63
增长率(%)	21.18	16.05	17.29	15.96
归母净利润(百万元)	511.09	612.89	720.70	831.45
增长率(%)	16.64	19.92	17.59	15.37
EPS(元/股)	0.75	0.90	1.06	1.23
市盈率(P/E)	35.69	29.63	25.19	21.84
市净率(P/B)	7.25	8.20	8.60	9.02

资料来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2021	2022E	2023E	2024E	利润表	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,082.10	1,255.80	1,472.96	1,708.10	营业收入	1,812.88	2,103.88	2,467.69	2,861.63
应收账款	205.56	406.46	302.34	486.96	营业成本	885.62	1,018.26	1,179.58	1,354.22
预付账款	5.16	3.86	7.94	6.09	营业税金及附加	15.70	18.30	21.47	24.90
存货	352.52	218.38	503.07	342.23	营业费用	218.05	252.47	296.12	343.40
其他	730.35	572.33	566.15	567.81	管理费用	75.80	94.67	103.64	120.19
流动资产合计	2,375.69	2,456.83	2,852.46	3,111.19	财务费用	12.04	-3.16	-3.70	-4.29
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	研发费用	104.31	123.43	143.06	167.80
固定资产	363.73	355.98	356.72	346.22	资产减值损失	-4.18	-2.00	-2.00	-2.00
在建工程	78.10	64.88	40.73	26.24	公允价值变动收益	1.07	10.00	10.00	10.00
无形资产	56.64	55.82	54.97	54.09	投资净收益	26.22	20.00	20.00	20.00
其他	378.48	299.99	199.99	149.99	其他	1.50	-0.94	23.80	50.59
非流动资产合计	876.96	776.68	652.41	576.54	营业利润	581.05	696.26	818.77	944.63
资产总计	3,252.65	3,233.50	3,504.87	3,687.73	营业外收入	1.32	1.00	1.00	1.00
短期借款	0.00	381.87	468.07	839.29	营业外支出	0.90	0.80	0.80	0.80
应付账款	363.36	299.43	481.50	423.86	利润总额	581.48	696.46	818.97	944.83
其他	286.08	239.38	347.24	312.74	所得税	70.39	83.58	98.28	113.38
流动负债合计	649.44	920.68	1,296.80	1,575.89	净利润	511.09	612.89	720.70	831.45
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	511.09	612.89	720.70	831.45
其他	97.94	97.94	97.94	97.94	主要财务比率	2021	2022E	2023E	2024E
非流动负债合计	97.94	97.94	97.94	97.94	成长能力				
负债合计	747.39	1,018.62	1,394.75	1,673.84	营业收入	21.18%	16.05%	17.29%	15.96%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	14.22%	19.83%	17.60%	15.37%
股本	678.27	678.27	678.27	678.27	归属于母公司净利润	16.64%	19.92%	17.59%	15.37%
资本公积	441.78	441.78	441.78	441.78	获利能力				
留存收益	1,602.37	1,536.62	1,431.86	1,335.62	毛利率	51.15%	51.60%	52.20%	52.68%
其他	-217.17	-441.78	-441.78	-441.78	净利率	28.19%	29.13%	29.21%	29.06%
股东权益合计	2,505.26	2,214.88	2,110.13	2,013.89	ROE	20.40%	27.67%	34.15%	41.29%
负债和股东权益总计	3,252.65	3,233.50	3,504.87	3,687.73	ROIC	118.08%	177.51%	141.59%	223.14%
现金流量表	2021	2022E	2023E	2024E	偿债能力				
经营活动现金流	578.60	519.27	946.71	781.32	资产负债率	22.98%	31.50%	39.79%	45.39%
资本支出	31.11	4.00	4.00	4.00	流动比率	3.66	2.67	2.20	1.97
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	3.12	2.43	1.81	1.76
其他	283.72	168.67	2.00	2.00	营运能力				
投资活动现金流	314.83	172.67	6.00	6.00	应收账款周转率	8.02	6.88	6.96	7.25
债权融资	0.00	381.87	468.07	839.29	存货周转率	5.85	7.37	6.84	6.77
股权融资	227.01	-221.46	3.70	4.29	总资产周转率	0.59	0.65	0.73	0.80
其他	-721.59	-678.64	-1,207.32	-1,395.76	每股指标（元）	2020	2021E	2022E	2023E
筹资活动现金流	-494.58	-518.24	-735.55	-552.18	每股收益	0.75	0.90	1.06	1.23
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.85	0.77	1.40	1.15
现金净增加额	398.85	173.70	217.16	235.14	每股净资产	3.69	3.27	3.11	2.97

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。