

# 美亚光电 (002690)

## 2022 年中报业绩点评: 疫情影响营收表现, 汇兑收益致利润端超市场预期

买入 (维持)

2022 年 08 月 17 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  
huangrli@dwzq.com.cn

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%	20%	18%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	511	620	748	893
同比	17%	21%	21%	19%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.58	0.70	0.85	1.01
P/E (现价&最新股本摊薄)	42.37	34.91	28.94	24.26

**事件: 公司发布 2022 年中报。2022H1 公司实现营业收入 9.04 亿元, 同比 +10.19%; 实现归母净利润 3.24 亿元, 同比 +30.24%。**

### ■ 疫情致使 CBCT 延期确认收入, 收入端仍实现小幅增长

2022H1 公司实现营业收入 9.04 亿元, 同比 +10.19%, 其中 Q2 营业收入为 5.02 亿元, 同比 +6.72%, 基本符合市场预期。分产品来看: **1) 色选机:** 需求较为刚性, 受疫情影响较小, 尤其海外出口业务持续回暖。2022H1 实现收入 5.36 亿元, 同比 +14%, 其中出口收入 1.79 亿元, 同比 +31.42%; 色选机收入占比为 59.23%, 同比 +2.01pct。 **2) 医疗设备:** 2022H1 实现收入 2.99 亿元, 同比 -0.22%; 收入占比为 33.08%, 同比 -3.45pct, 增速有所停滞, 我们判断主要系疫情影响下, 部分 CBCT 存在延期确认情况。2022 年 6 月初举办的“美亚医疗 10 周年”网上团购节活动中, 公司实现了 1519 台订单的销售佳绩, 再创单次团购历史新高, 在手订单充足。 **3) X 射线工业检测机:** 2022H1 实现收入 5416 万元, 同比 +28%; 收入占比为 5.99%, 同比 +0.84pct。 **4) 配件:** 2022H1 实现收入 1536 万元, 同比 +70%; 收入占比为 1.70%, 同比 +0.60pct。展望下半年, 随着国内疫情管控逐步放开, 我们看好公司各项业务持续恢复, 2022 年收入端仍有望实现稳步增长。

### ■ 汇兑收益大幅提升, 净利润端超市场预期

2022H1 公司实现归母净利润 3.24 亿元, 同比 +30.24%; 销售净利率为 35.86%, 同比 +5.52pct, 盈利水平明显提升, 超市场预期。 **1) 毛利端:** 2022H1 公司销售毛利率为 51.42%, 同比 -0.50pct, 其中色选机和医疗设备毛利率分别为 47.70% 和 58.21%, 分别同比 +0.34pct 和 -0.61pct, 医疗设备毛利率下降为销售毛利率略有下降的主要原因。 **2) 费用端:** 2022H1 公司期间费用率为 13.23%, 同比 -7.49pct, 大幅下降。2022H1 公司销售、管理、研发和财务费用率分别同比 -1.70、+1.30、-1.25、-5.84pct, 其中管理费用率有所提升, 主要系公司股权激励摊销费用所致; 财务费用率明显下降, 主要系报告期内汇兑收益 4635 万元, 是公司 2022H1 盈利水平明显提升的主要驱动力。

### ■ 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:** 考虑到疫情缓解后公司各项业务有望持续恢复, 我们维持 2022-2024 年归母净利润预测分别为 6.20、7.48 和 8.93 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 35、29 和 24 倍, 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)	24.56
一年最低/最高价	17.64/44.74
市净率(倍)	9.55
流通 A 股市值(百万元)	10,618.14
总市值(百万元)	21,655.74

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.57
资产负债率(% ,LF)	23.07
总股本(百万股)	881.75
流通 A 股(百万股)	432.33

### 相关研究

《美亚光电(002690): 2022 年一季报点评: 收入端实现平稳增长, 成本增加致使净利率略有下降》

2022-04-26

《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》

2022-03-30

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>2,376</b>	<b>3,247</b>	<b>4,196</b>	<b>5,233</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,813</b>	<b>2,171</b>	<b>2,563</b>	<b>3,008</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>877</b>	<b>1,015</b>	<b>1,072</b>	<b>1,093</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>581</b>	<b>720</b>	<b>869</b>	<b>1,037</b>
其他非流动资产	378	478	528	553	营业外净收支	0	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>3,253</b>	<b>4,262</b>	<b>5,268</b>	<b>6,326</b>	<b>利润总额</b>	<b>581</b>	<b>721</b>	<b>870</b>	<b>1,038</b>
<b>流动负债</b>	<b>649</b>	<b>1,035</b>	<b>1,289</b>	<b>1,452</b>	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	<b>净利润</b>	<b>511</b>	<b>620</b>	<b>748</b>	<b>893</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>511</b>	<b>620</b>	<b>748</b>	<b>893</b>
其他流动负债	156	154	181	211	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.58	0.70	0.85	1.01
非流动负债	98	98	98	98	EBIT	566	580	697	830
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	591	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
<b>负债合计</b>	<b>747</b>	<b>1,133</b>	<b>1,387</b>	<b>1,549</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,505</b>	<b>3,130</b>	<b>3,881</b>	<b>4,777</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,253</b>	<b>4,262</b>	<b>5,268</b>	<b>6,326</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		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)	882	882	882	882
筹资活动现金流	-495	296	139	36	ROIC(%)	20.72	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)	42.37	34.91	28.94	24.26
营运资本变动	55	-6	-18	-22	P/B(现价)	6.65	5.32	4.29	3.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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>

