



美亚光电 002690.SZ

其他专用机械/专用设备/机械设备

色选机出口回暖

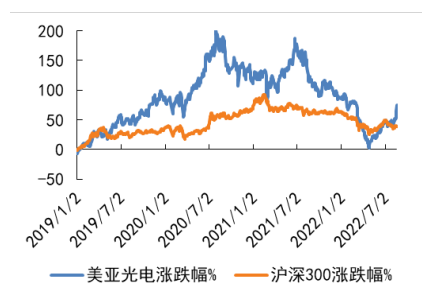
疫情影响不改口腔 CBCT 长期增长趋势

基础数据：

截至 2022 年 8 月 18 日

当前股价	25.97 元
投资评级	买入
评级变动	上调
总股本	8.82 亿股
流通股本	4.32 亿股
总市值	229 亿元
流动市值	112 亿元

相对市场表现：



分析师：

分析师 黄文忠

Huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：S0200514120002

联系电话：010-68080680

事件：

公司发布2022年半年报：2022年上半年，实现营业收入90,426.12万元，同比增长10.19%；归属于上市公司股东的净利润32,427.28万元，同比增长30.24%；扣除非经常性损益的净利润29,969.63万元，同比增长27.49%。

事件点评：

◆收入保持平稳增长，归母净利润快速增长，主要因汇率影响。公司克服诸多不利因素，上半年营业收入同比增长10.19%，保持平稳增长。公司上半年归属于上市公司股东的净利润同比增长30.24%，显著快于收入增速，主要系本期汇兑损益增加，公司财务费用为-4,961.81万元，上年同期为286.51万元。

◆色选机出口回暖明显，口腔CBCT受疫情影响。1) 上半年，国内疫情波动剧烈，公司通过对海外市场策略的积极调整，出口呈现了较好的恢复发展，色选机出口回暖明显。上半年，公司色选机销售收入5.36亿元，同比增长14.06%，增速较2021年回升3.74Pct。2) 医疗设备实现销售销售收入2.99亿元，同比微幅下滑0.22%，主要系口腔CBCT销售受到了疫情反复波动的影响。我们认为疫情短期影响不改口腔CBCT长期需求趋势。根据智研咨询预测，2025年当年预计设备增量市场23.8亿元，更新市场规模29.7亿元，总市场规模53.5亿元，较目前仍有一倍以上增长空间，国内CBCT未来预期市场潜在空间广阔。公司在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，可以印证疫情仅仅压制短期需求的释放。

◆加快海外市场布局，对冲国内疫情的影响。上半年，国内疫情反复，公司加快了医疗海外市场布局的节奏，积极推进相关目标市场的准入工作及经销网络的搭建，同时，在已取得准入的国家和地区积极推进销售。

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



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
4. 年报点评: 美亚光电 (002690)
——整体业绩稳健, 口腔 CBCT
业务重回高速增长_2022.03.31

上半年, 公司海外市场实现销售收入1.79亿元, 同比增长31.42%。并且, 公司已经在多个国家和地区实现了口腔CBCT的出口销售。

◆智能工厂产能逐步释放, 有效提升产品品质。公司产品均为自主生产, 采用计划生产和订单生产相结合的模式, 并根据市场需求情况保持合理库存。公司已建成投产的智能工厂目前正在根据市场需求逐步释放产能, 智能涂装、钣金生产基地已投入试运行, 两座智能工厂的投入使用有效地提升了产品品质和生产效率, 增强了公司产品的市场竞争力。

◆毛利率基本稳定, 存货增加主要因备货所致。公司上半年毛利率为51.42%, 较去年末增加0.27Pct, 保持基本稳定。报告期末存货4.76亿元, 较期初增长35.13%, 主要系公司为保证疫情波动期间原材料供应稳定备货所致。

投资建议:

我们预计公司2022-2024年的净利润分别为6.51/7.16/8.28亿元, EPS分别为0.74/0.81/0.94元, 当前股价对应PE为35/32/28倍。考虑公司色选机业务海外市场回暖, 口腔CBCT疫情短期影响不改长期增长趋势, 我们维持其“买入”投资评级。

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	2,122.34	2,499.94	2,913.21
增长率(%)	21.18	17.07	17.79	16.53
净利润(百万元)	511.09	651.24	715.56	827.79
增长率(%)	16.64	27.42	9.88	15.68
EPS(元/股)	0.58	0.74	0.81	0.94
市盈率(P/E)	44.78	35.16	32.00	27.66
市净率(P/B)	9.14	9.48	9.91	10.34

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	1,266.82	1,492.21	1,738.89	营业收入	1,812.88	2,122.34	2,499.94	2,913.21
应收账款	205.56	411.83	306.23	497.30	营业成本	885.62	1,038.59	1,210.02	1,397.73
预付账款	5.16	4.04	8.07	6.41	营业税金及附加	15.70	18.46	21.75	25.34
存货	352.52	229.77	510.29	362.17	营业费用	218.05	254.68	299.99	349.58
其他	730.35	572.40	566.17	567.88	管理费用	75.80	95.51	105.00	122.35
流动资产合计	2,375.69	2,484.86	2,882.97	3,172.65	财务费用	12.04	-53.06	-3.75	-4.37
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	研发费用	104.31	123.43	144.32	170.00
固定资产	363.73	341.22	318.71	296.20	资产减值损失	-4.18	-2.00	-2.00	-2.00
在建工程	78.10	78.10	78.10	78.10	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	0.32	26.00	54.10
非流动资产合计	876.96	775.14	651.78	578.38	营业利润	581.05	739.84	812.94	940.47
资产总计	3,252.65	3,260.00	3,534.75	3,751.03	营业外收入	1.32	1.00	1.00	1.00
短期借款	0.00	191.48	286.58	671.30	营业外支出	0.90	0.80	0.80	0.80
应付账款	363.36	311.54	489.53	444.92	利润总额	581.48	740.04	813.14	940.67
其他	286.08	244.79	350.45	322.44	所得税	70.39	88.81	97.58	112.88
流动负债合计	649.44	747.81	1,126.56	1,438.66	净利润	511.09	651.24	715.56	827.79
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	651.24	715.56	827.79
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	845.75	1,224.51	1,536.60	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	881.75	881.75	881.75	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	1,532.50	1,428.49	1,332.68	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	2,414.25	2,310.24	2,214.43	ROE	20.40%	27.67%	34.15%	41.29%
负债和股东权益总计	3,252.65	3,260.00	3,534.75	3,751.03	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	506.76	937.11	772.19	资产负债率	22.98%	31.50%	39.79%	45.39%
资本支出	31.11	1.00	1.00	1.00	流动比率	3.66	3.32	2.56	2.21
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	3.12	3.02	2.11	1.95
其他	283.72	174.67	8.00	8.00	营运能力				
投资活动现金流	314.83	175.67	9.00	9.00	应收账款周转率	8.02	6.88	6.96	7.25
债权融资	0.00	191.48	286.58	671.30	存货周转率	5.85	7.29	6.76	6.68
股权融资	227.01	31.92	3.75	4.37	总资产周转率	0.59	0.65	0.74	0.80
其他	-721.59	-721.11	-1,011.05	-1,210.18	每股指标（元）	2021	2022E	2023E	2024E
筹资活动现金流	-494.58	-497.71	-720.72	-534.51	每股收益	0.58	0.74	0.81	0.94
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.66	0.57	1.06	0.88
现金净增加额	398.85	184.72	225.39	246.68	每股净资产	2.84	2.74	2.62	2.51

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。