

美亚光电 (002690)

证券研究报告

2020年08月02日

口扫注册证获批，口腔 CBCT 国际化步履不停

事件 1: 近日公司全新一代口内扫描仪（口腔数字印模仪）MyScan，顺利取得由安徽省药品监督管理局颁发的医疗器械注册证（编号：皖械注准 20202170383），标志着继口腔 CBCT 后，公司又一款高端医疗设备正式推向市场。

事件 2: 公司口腔 CBCT 继通过欧洲权威 CE 认证后再获权威认可，通过品质标杆——澳大利亚药物管理局 TGA 的注册。澳大利亚对治疗品的生产和进口的管理十分严格，是世界上治疗品管理严格、市场准入难度较高的国家之一。通过 TGA 注册表明美亚光电在质量体系和生产环境设施上得到澳大利亚政府的认可，将对公司国际市场的开发起到极大的推动作用。

口内扫描仪重磅上市，有望与口腔 CT 发挥良好协同，盈利能力继续增强

口扫（MyScan）是公司在高端医疗领域推出的最新产品，其扫描精度可达 15 μm，全口扫描仅需 3min，景深达 15mm，视野为 15*17mm，具备高温高压消毒、自动加热防雾、数据全面开放等优势，有利于解决临床制取印模、翻制石膏模型等传统操作过程中的材料损耗和人工损耗问题。考虑到公司传统定价策略，我们认为口扫毛利率有望保持 60%以上，公司盈利能力与竞争力有望进一步提升。同时，口扫客户与 CBCT 重叠度较高，二者有望实现销售网络和客户资源深度共享。考虑到椅旁修复系统（口扫为核心设备）潜在需求高于口腔 CBCT，有望成为未来几年公司新的业绩增长点。

国内口腔 CT 高成长性，积极培育新产品孕育新增增长点

国内口腔 CT 仍处于快速成长性阶段，2020Q1 公司春季大型在线团购节实现订单量 464 台，同比增加 28.2%，我们看好国内口腔 CT 渗透度与公司市占率的持续提升。同时，公司积极培育医疗板块的其他产品布局，包括耳鼻喉科、骨科、手术导航等，长期有望贡献新增量。

海外色选机渗透度持续提升，非农色选机有望对冲发力

全球色选机需求刚性较强，第三世界国家色选机渗透度持续提升趋势延续，伴随公司在印度海得拉成立办事处，海外市场仍然是中长期增长点。同时目前公司色选机已经拓展至各类农副产品、环保回收、矿车等行业，覆盖近 500 种物料的色选，跨领域开拓能力强。

盈利预测与投资评级： 预计 2020-2021 年公司归母净利润分别为 6.5 亿和 7.9 亿，对应 PE 分别为 62、51，持续重点关注，维持“买入”评级。

风险提示： 口腔 CBCT 销量不及预期，行业竞争加剧，全球疫情反复风险，色选机拓展不及预期等。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,239.72	1,500.78	1,787.16	2,132.79	2,471.36
增长率(%)	13.33	21.06	19.08	19.34	15.87
EBITDA(百万元)	516.91	640.86	690.16	853.54	1,013.17
净利润(百万元)	447.88	544.56	652.56	790.71	930.07
增长率(%)	22.82	21.58	19.83	21.17	17.62
EPS(元/股)	0.66	0.81	0.97	1.17	1.38
市盈率(P/E)	90.41	74.36	62.05	51.21	43.54
市净率(P/B)	17.53	16.99	17.08	17.16	17.16
市销率(P/S)	32.66	26.98	22.66	18.99	16.38
EV/EBITDA	27.00	40.20	57.88	46.89	39.47

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/专用设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	59.9 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	676.00
流通 A 股股本(百万股)	327.89
A 股总市值(百万元)	40,492.40
流通 A 股市值(百万元)	19,640.60
每股净资产(元)	3.58
资产负债率(%)	11.37
一年内最高/最低(元)	62.10/28.78

作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517010004	
zourunfang@tfzq.com	
郑薇	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517110003	
zhengwei@tfzq.com	
马慧芹	联系人
mahuiqin@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《美亚光电-季报点评:季节波动不改长期趋势，期待盈利修复》2020-04-28
- 《美亚光电-年报点评报告:口腔 CBCT 持续高景气度，色选机海外市场+非农拓展渐入佳境》2020-04-13
- 《美亚光电-公司点评:线上团购成交量超预期，CE 认证加持全球化征程》2020-03-22

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	373.95	604.40	517.75	440.00	462.78
应收票据及应收账款	232.24	227.46	268.97	264.23	284.96
预付账款	2.84	0.77	7.29	1.53	7.42
存货	126.67	145.96	182.16	179.34	206.36
其他	1,626.69	1,378.70	1,453.39	1,489.92	1,441.17
流动资产合计	2,362.39	2,357.30	2,429.56	2,375.01	2,402.70
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	212.42	199.77	215.60	236.28	259.89
在建工程	21.83	91.67	129.33	159.47	183.57
无形资产	52.35	57.48	60.67	63.71	66.60
其他	62.64	62.75	27.97	33.76	41.18
非流动资产合计	349.24	411.67	433.57	493.21	551.24
资产总计	2,711.63	2,768.97	2,863.13	2,868.22	2,953.94
短期借款	10.46	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	220.77	221.15	314.08	322.88	398.39
其他	109.80	121.89	123.99	132.92	145.76
流动负债合计	341.04	343.04	438.07	455.80	544.15
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	61.32	42.41	54.30	52.68	49.80
非流动负债合计	61.32	42.41	54.30	52.68	49.80
负债合计	402.36	385.45	492.37	508.48	593.95
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	676.00	676.00	676.00	676.00	676.00
资本公积	396.74	396.74	396.74	396.74	396.74
留存收益	1,618.29	1,689.65	1,694.76	1,683.74	1,683.99
其他	(381.75)	(378.86)	(396.74)	(396.74)	(396.74)
股东权益合计	2,309.27	2,383.52	2,370.76	2,359.74	2,359.99
负债和股东权益总计	2,711.63	2,768.97	2,863.13	2,868.22	2,953.94

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	447.69	544.56	652.56	790.71	930.07
折旧摊销	14.92	15.98	18.32	21.15	24.39
财务费用	(5.58)	(2.81)	(7.71)	(6.87)	(6.59)
投资损失	(61.68)	(59.13)	(60.00)	(60.00)	(60.00)
营运资金变动	(232.38)	187.85	(17.21)	(12.88)	73.15
其它	260.44	(184.86)	(0.00)	0.00	(0.00)
经营活动现金流	423.42	501.59	585.96	732.10	961.01
资本支出	47.49	96.73	63.12	76.62	77.88
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(307.25)	126.63	(78.12)	(91.62)	(92.88)
投资活动现金流	(259.76)	223.35	(15.00)	(15.00)	(15.00)
债权融资	10.46	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	11.73	9.81	(10.16)	6.87	6.59
其他	(566.13)	(493.57)	(647.45)	(801.72)	(929.82)
筹资活动现金流	(543.94)	(483.76)	(657.61)	(794.85)	(923.22)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(380.27)	241.18	(86.65)	(77.75)	22.78

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,239.72	1,500.78	1,787.16	2,132.79	2,471.36
营业成本	558.67	668.57	787.50	929.58	1,068.08
营业税金及附加	12.09	11.79	12.51	12.80	12.36
营业费用	170.10	202.27	232.33	266.60	296.56
管理费用	51.45	51.74	53.61	55.45	59.31
研发费用	65.79	91.95	89.36	95.98	106.27
财务费用	(8.68)	(6.92)	(7.71)	(6.87)	(6.59)
资产减值损失	6.59	0.15	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	61.68	59.13	60.00	60.00	60.00
其他	(196.14)	(207.42)	(120.00)	(120.00)	(120.00)
营业利润	518.16	629.51	679.55	839.26	995.37
营业外收入	0.00	0.92	75.00	75.00	80.00
营业外支出	0.07	0.16	0.15	0.15	0.15
利润总额	518.09	630.28	754.40	914.11	1,075.22
所得税	70.40	85.72	101.84	123.41	145.15
净利润	447.69	544.56	652.56	790.71	930.07
少数股东损益	(0.19)	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	447.88	544.56	652.56	790.71	930.07
每股收益 (元)	0.66	0.81	0.97	1.17	1.38

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	13.33%	21.06%	19.08%	19.34%	15.87%
营业利润	21.99%	21.49%	7.95%	23.50%	18.60%
归属于母公司净利润	22.82%	21.58%	19.83%	21.17%	17.62%
获利能力					
毛利率	54.94%	55.45%	55.94%	56.41%	56.78%
净利率	36.13%	36.29%	36.51%	37.07%	37.63%
ROE	19.40%	22.85%	27.53%	33.51%	39.41%
ROIC	27.85%	28.57%	33.86%	39.45%	45.35%
偿债能力					
资产负债率	14.84%	13.92%	17.20%	17.73%	20.11%
净负债率	-15.74%	-25.36%	-21.84%	-18.65%	-19.61%
流动比率	6.93	6.87	5.55	5.21	4.42
速动比率	6.56	6.45	5.13	4.82	4.04
营运能力					
应收账款周转率	5.76	6.53	7.20	8.00	9.00
存货周转率	10.84	11.01	10.89	11.80	12.82
总资产周转率	0.45	0.55	0.63	0.74	0.85
每股指标 (元)					
每股收益	0.66	0.81	0.97	1.17	1.38
每股经营现金流	0.63	0.74	0.87	1.08	1.42
每股净资产	3.42	3.53	3.51	3.49	3.49
估值比率					
市盈率	90.41	74.36	62.05	51.21	43.54
市净率	17.53	16.99	17.08	17.16	17.16
EV/EBITDA	27.00	40.20	57.88	46.89	39.47
EV/EBIT	27.78	41.20	59.46	48.08	40.44

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com