

美亚光电

002690

审慎增持 (维持)

短期业绩承压, 长期需求不改

2020年08月27日

市场数据

市场数据日期	2020-08-26
收盘价(元)	54.00
总股本(百万股)	676.00
流通股本(百万股)	328.63
总市值(百万元)	36504.00
流通市值(百万元)	17746.02
净资产(百万元)	1991.94
总资产(百万元)	2373.23
每股净资产	2.95

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1501	1801	2143	2529
同比增长(%)	21.1%	20.0%	19.0%	18.0%
净利润(百万元)	545	659	785	927
同比增长(%)	21.6%	21.1%	19.1%	18.0%
毛利率(%)	55.5%	55.7%	56.0%	56.0%
净利润率(%)	36.3%	36.6%	36.6%	36.7%
净资产收益率(%)	22.8%	26.4%	23.9%	22.8%
每股收益(元)	0.81	0.98	1.16	1.37
每股经营现金流(元)	0.74	1.24	1.06	1.25

相关报告

《【兴证机械军工】美亚光电2020年一季报点评: 下游需求放缓使得营收短期下降, 一季度订单预示全年增长可期》2020-04-28

《【兴证机械军工】美亚光电2019年年报点评: 色选机海外市场收入大增, 口腔CT实现持续高增长》2020-04-09

《【兴证机械军工】美亚光电: 三季报业绩符合预期, Q3盈利水平创历史新高》2019-10-24

分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

黄艳

huangyanyjs@xyzq.com.cn

S0190517080007

投资要点

- 公司发布2020年中报: 实现营业收入5.16亿元, 同比下降12.26%; 实现归母净利润1.47亿元, 同比下降28.69%; 扣非后归母净利润1.23亿元, 同比下降30.22%; 基本每股收益0.22元/股, 同比下降28.68%; 加权平均净资产收益率6.23%, 同比减少2.63个百分点。
- 公司深度聚焦农产品检测、工业检测、医疗影像三大领域, 一季度疫情影响相关业务停滞; 二季度生产经营恢复良好, 色选机业务及出口业务逐步恢复增长态势, 高端医疗影像业务受新冠疫情反复的影响, 恢复速度较慢。2020Q1营业收入1.57亿元, 同比下降25.43%, 环比下降65.11%; 归母净利润3843万元, 同比下降37.06%, 环比下降73.17%。2020Q2营业收入3.58亿元, 同比下降4.88%, 环比增长127.77%; 归母净利润1.09亿元, 同比下降25.18%, 环比增长183.61%。
- 分业务来看, 2020H1色选机、口腔CBCT、X射线异物检测机实现营业收入3.61、1.20、0.27亿元, 同比变化-0.73%、-37.76%、7.53%, 占营业收入的69.95%、23.35%、5.24%。海外实现营业收入1.13亿元, 同比增长6.28%; 我们判断海外市场收入主要来自于色选机, 由此可以粗略测算色选机国内市场收入约2.48亿元, 同比下降3.63%。
- 公司上半年口腔CBCT出现明显下滑主要宏观环境影响。一方面, 国内口腔行业已处于快速发展期, 口腔CBCT作为高端口腔医疗影像设备, 需求量较大; 另一方面, 公司在手订单情况充足, 2020年公司春季大型在线团购节取得订单464台, 相比2019年3月华南口腔展团购362台, 同比增长28.18%, 这部分订单将在二季度及以后逐步释放业绩。我们判断需求放缓只是阶段性的, 全年仍将保持稳步增长。
- 2020H1公司综合毛利率53.08%, 同比减少2.29个百分点; 净利率28.58%, 同比减少6.59个百分点。分板块看, 2020H1色选机、口腔CBCT的毛利率分别为49.76%、59.16%, 同比减少1.38、1.66个百分点。2020H1公司期间费用为1.34亿元, 同比下降1.79%, 占营业收入的25.94%, 同比增加2.76个百分点。
- 我们维持对公司的盈利预测, 预计公司2020-2022年可实现归母净利润6.59/7.85/9.27亿元, 对应EPS为0.98/1.16/1.37元/股, 对应PE为55.4/46.5/39.4倍(2020/08/26), 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 海外出口不及预期, 下游需求不及预期。

事件

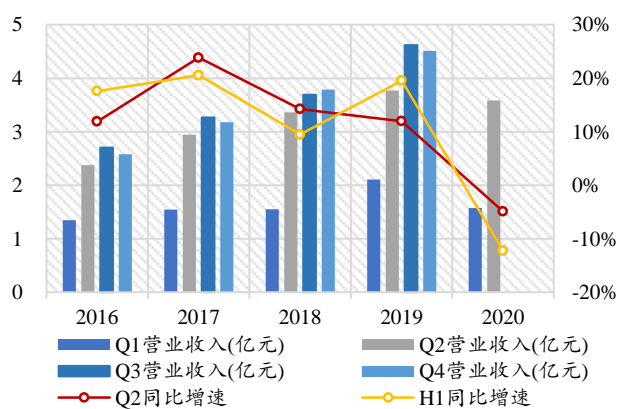
- 公司发布 2020 年中报：实现营业收入 5.16 亿元，同比下降 12.26%；实现归母净利润 1.47 亿元，同比下降 28.69%；扣非后归母净利润 1.23 亿元，同比下降 30.22%；基本每股收益 0.22 元/股，同比下降 28.68%；加权平均净资产收益率 6.23%，同比减少 2.63 个百分点。

点评

● 疫情影响业绩短期承压，长期看需求不减

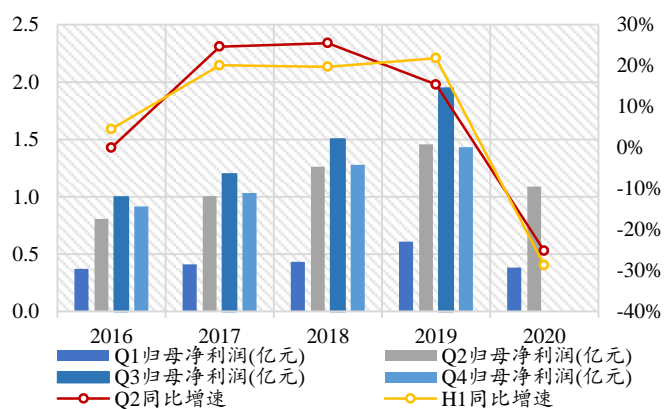
公司深度聚焦农产品检测、工业检测、医疗影像三大领域，一季度疫情影响相关业务停滞；二季度生产经营恢复良好，色选机业务及出口业务逐步恢复增长态势，高端医疗影像业务受新冠疫情反复的影响，恢复速度较慢。2020Q1 营业收入 1.57 亿元，同比下降 25.43%，环比下降 65.11%；归母净利润 3843 万元，同比下降 37.06%，环比下降 73.17%。2020Q2 营业收入 3.58 亿元，同比下降 4.88%，环比增长 127.77%；归母净利润 1.09 亿元，同比下降 25.18%，环比增长 183.61%。

图 1、2016-2020H1 公司分季度营收及 Q2、H1 同比增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2016-2020H1 公司分季度归母净利润及 Q2、H1 同比增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、2018-2020H1 公司分季度营收、归母净利润、毛利率、净利率情况

年份	报告类型	毛利率 (%)	净利率 (%)	营收 (亿元)	单季度营收占比 (%)	归母净利润 (亿元)	单季度/归母净利润占比 (%)
2018	Q1	52.03	27.88	1.55	12.51	0.43	9.70
	Q2	54.70	37.52	3.36	27.14	1.26	28.19
	Q3	55.43	40.70	3.69	29.77	1.50	33.54
	Q4	55.86	33.76	3.79	30.58	1.28	28.58
2019	Q1	54.96	28.94	2.11	14.06	0.61	11.21
	Q2	55.60	38.67	3.77	25.10	1.46	26.75
	Q3	55.72	42.12	4.62	30.79	1.95	35.74
	Q4	55.29	31.76	4.51	30.05	1.43	26.30

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

2020	Q1	53.08	24.42	1.57	-	0.38	-
	Q2	53.08	30.41	3.58	-	1.09	-

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

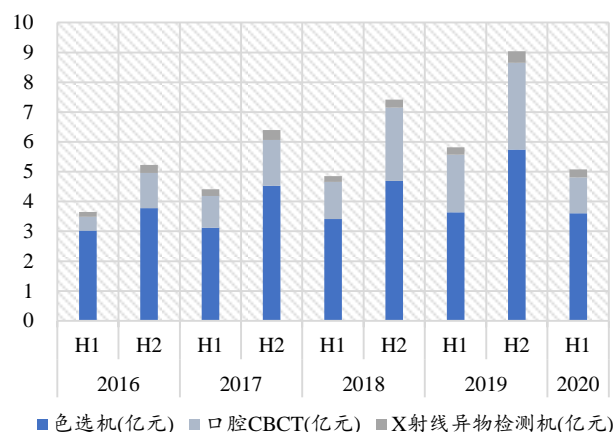
● 色选机业务有所恢复，口腔 CBCT 阶段性下滑

分业务来看，色选机是公司的传统支柱产业，2020H1 色选机实现营业收入 3.61 亿元，同比下降 0.73%，占公司营业收入的 69.95%，同比增加 8.12 个百分点。海外实现营业收入 1.13 亿元，同比增长 6.28%；海外市场收入主要来自于色选机，粗略测算色选机国内市场收入约 2.48 亿元，同比下降 3.63%。

公司高端医疗影像业务核心产品突出、产品梯队丰富，2020 年上半年推出“美亚数字化口腔系统解决方案 2.0”，高端医疗影像业务实现突破式发展。2020H1 口腔 CBCT 实现收入 1.20 亿元，同比下降 37.76%，占公司营业收入的 23.35%，同比减少 9.57 个百分点。我们认为，公司上半年高端医疗影像业务出现明显下滑主要受宏观环境影响。一方面，国内口腔行业已处于快速发展期，口腔 CBCT 作为高端口腔医疗影像设备，需求量较大；另一方面，公司在手订单情况充足，2020 年公司春季大型在线团购节取得订单 464 台，相比 2019 年 3 月华南口腔展团购 362 台，同比增长 28.18%，这部分订单将在二季度及以后逐步释放业绩。我们判断需求放缓只是阶段性的，全年仍将保持稳步增长。

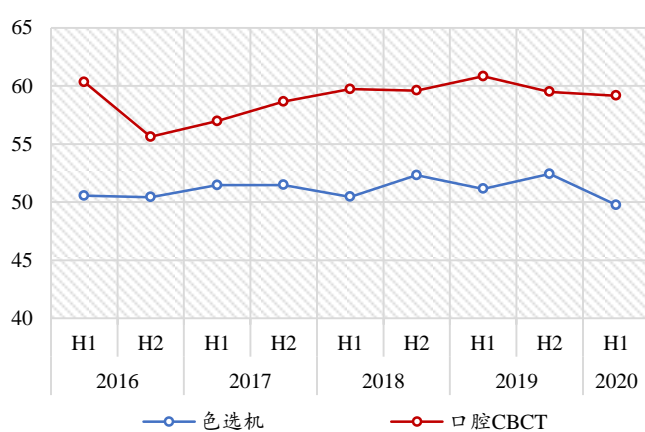
工业检测方面，X 射线异物检测机实现收入 2703 万元，同比增长 7.53%，占公司营业收入的 5.24%，同比增加 0.96 个百分点。

图 3、2016-2020H1 公司各业务营业收入



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、2016-2020H1 公司各业务毛利率 (%)



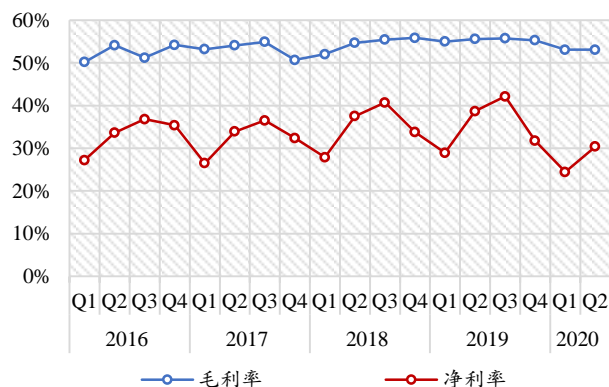
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 毛利率和净利率均有所下滑

2020H1 公司综合毛利率 53.08%，同比减少 2.29 个百分点；净利率 28.58%，同比减少 6.59 个百分点。分板块看，2020H1 色选机、口腔 CBCT 的毛利率分别为 49.76%、59.16%，同比减少 1.38、1.66 个百分点。分季度看，2020Q2 公司单季度毛利率

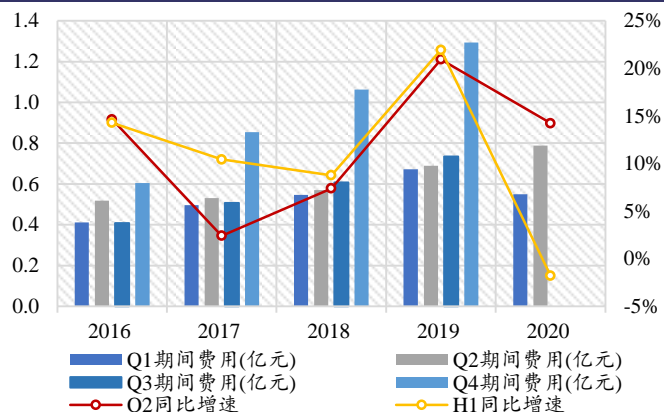
53.08%，同比减少 2.51 个百分点，环比基本持平；单季度净利率 30.41%，同比减少 8.25 个百分点，环比增加 5.99 个百分点。

图 5、2016-2020H1 各季度毛利率及净利率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、2016-2020H1 期间费用及 Q2、H1 同比增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 期间费用略有下降，产品创新进程加快

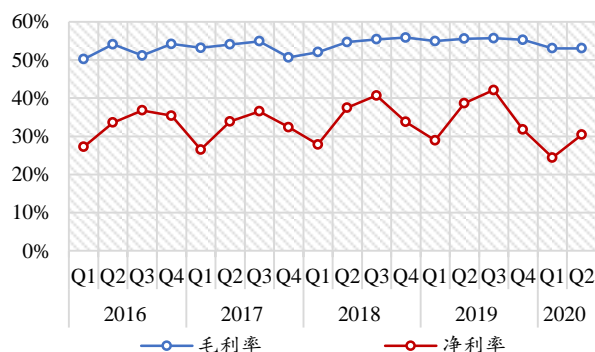
2020H1 公司期间费用为 1.34 亿元，同比下降 1.79%，占营业收入的 25.94%，同比增加 2.76 个百分点。其中，销售费用 7545 万元，同比下降 9.32%，占营业收入的 14.63%，同比增加 0.47 个百分点；管理费用 2278 万元，同比增长 7.81%，占营业收入的 4.42%，同比增加 0.82 个百分点；财务费用-477 万元，同比减少 159 万元，占营业收入的-0.93%，同比减少 0.38 个百分点，主要原因是本期汇兑损益增加。

公司高度关注市场需求的变化趋势，建立了以研发、生产、销售等多部门参与的实时沟通机制和技术创新机制，以保持创新敏感度。2020 年上半年，公司推出了诸多新产品、新方案，如农产品检测领域的“2020 款臻系列尊享版人工智能色选机”、高端医疗影像领域的“美亚数字化口腔系统解决方案 2.0”、工业检测领域的“XM 系列 X 光异物检测机”等。2020H1 研发费用 4032 万元，同比增长 14.97%，占营业收入的 7.82%，同比增加 1.85 个百分点。

● 营运能力有所下滑

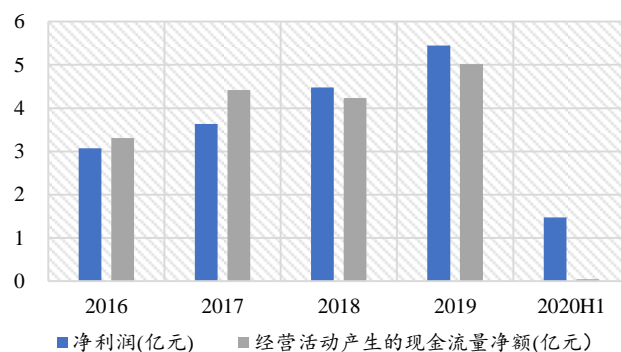
截至 2020 年 6 月 30 日，公司应收账款、应收票据、应收款项融资合计 2.68 亿元，同比增长 5.05%；存货 2.13 亿元，同比增长 41.17%。公司应收账款周转率 2.09 次，同比减少 0.73 次，存货周转率 1.35 次，同比减少 0.54 次。加权平均净资产收益率 6.23%，同比减少 2.63 个百分点。

图 7、2016H1-2020H1 公司应收账款周转率、存货周转率、加权平均 ROE



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、2016-2020H1 公司经营性现金流量净额与净利润对比



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 上半年经营现金流较差，下半年有望改善

2020H1 公司经营活动产生的现金流净额 500 万元，同比下降 94.51%，同比减少 8610 万元，主要是销售商品、提供劳务收到的现金减少；投资活动产生的现金流量净额 3.83 亿元，同比增长 8.55%，同比增加 3017 万元；筹资活动产生的现金流量净额-5.41 亿元，同比减少 5707 万元，主要原因是报告期内实施 2019 年度利润分配 5.41 亿元。

● 盈利预测与投资建议

我们维持盈利预测，预计公司 2020-2022 年净利润 6.59/7.85/9.27 亿元，对应 EPS 为 0.98/1.16/1.37 元/股，对应 PE 为 55.4/46.5/39.4 倍(2020/08/26)，维持“审慎增持”评级。

● 风险提示

海外出口不及预期，下游需求不及预期。

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2357	2153	2824	3684
货币资金	604	555	1137	1909
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	227	295	346	406
其他应收款	7	7	8	11
存货	146	230	262	291
非流动资产	412	817	968	933
可供出售金融资产	0	50	50	50
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	200	430	608	670
在建工程	92	251	213	107
油气资产	0	0	0	0
无形资产	57	61	65	69
资产总计	2769	2970	3792	4617
流动负债	343	460	477	537
短期借款	0	41	0	0
应付票据	47	100	113	117
应付账款	174	199	233	281
其他	122	119	131	139
非流动负债	42	8	28	23
长期借款	0	0	0	0
其他	42	8	28	23
负债合计	385	468	504	560
股本	676	676	676	676
资本公积	397	397	397	397
未分配利润	856	919	1621	2291
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2384	2502	3287	4057
负债及权益合计	2769	2970	3792	4617

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	545	659	785	927
折旧和摊销	16	22	37	47
资产减值准备	-0	7	9	9
无形资产摊销	2	2	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-3	-9	-0	10
投资损失	-59	-71	-86	-101
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-2	212	-39	-35
经营活动产生现金流量	502	835	718	844
投资活动产生现金流量	223	-394	-96	95
融资活动产生现金流量	-484	-490	-41	-167
现金净变动	244	-49	582	773
现金的期初余额	344	604	555	1137
现金的期末余额	588	555	1137	1909

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1501	1801	2143	2529
营业成本	669	798	943	1113
营业税金及附加	12	13	15	15
销售费用	202	238	281	329
管理费用	52	65	76	86
财务费用	-7	-9	-0	10
资产减值损失	0	5	6	6
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	59	71	86	101
营业利润	630	762	908	1072
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	630	762	908	1072
所得税	86	103	123	145
净利润	545	659	785	927
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	545	659	785	927
EPS (元)	0.81	0.98	1.16	1.37

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	21.1%	20.0%	19.0%	18.0%
营业利润增长率	21.5%	21.1%	19.1%	18.0%
净利润增长率	21.6%	21.1%	19.1%	18.0%
盈利能力				
毛利率	55.5%	55.7%	56.0%	56.0%
净利率	36.3%	36.6%	36.6%	36.7%
ROE	22.8%	26.4%	23.9%	22.8%
偿债能力				
资产负债率	13.9%	15.7%	13.3%	12.1%
流动比率	6.87	4.68	5.92	6.86
速动比率	6.45	4.18	5.37	6.31
营运能力				
资产周转率	54.8%	62.8%	63.4%	60.1%
应收帐款周转率	586.9%	595.8%	581.0%	583.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.81	0.98	1.16	1.37
每股经营现金	0.74	1.24	1.06	1.25
每股净资产	3.53	3.70	4.86	6.00
估值比率(倍)				
PE	67.0	55.4	46.5	39.4
PB	15.3	14.6	11.1	9.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn