

美亚光电(002690)

口扫获得注册证，口腔数字化闭环再添利器

——美亚光电事件点评

✎：潘贻立 执业证书编号：S1230518080002；李锋 执业证书编号：S1230517080001；
☎：021-80106025 021-80105916
✉：panyili@stocke.com.cn lifengl@stocke.com.cn

报告导读

2020年7月28日，美亚公告公司新产品口腔数字印模仪（简称口内扫描仪）通过了安徽省药品监督管理局的审批注册，收到了由安徽省药品监督管理局下发的《中华人民共和国医疗器械注册证》。

投资要点

□ 精琢细磨，美亚光电匠心打造国产口扫典范

美亚口扫 MyScan 历经三代精琢细磨，产能性能不输进口品牌。整个口扫重量仅 255 克，扫描精度优于 15 μm，全口扫描时间 3min，并且融合了全新 AI 技术，能实现图像智能处理，应用智能追踪技术，任意位置快速复位。扫描头支持多种消毒方式，能够自动加热防雾。性能上涵盖了市场中主流功能模块，是一款没有明显短板、品质不输进口品牌的口腔扫描仪。

□ 替代传统石膏和硅胶印模，进口替代空间大

口扫是指应用小型探入式光学扫描头，直接在患者口腔内获取牙齿、牙龈、黏膜等软硬组织表面三维形貌及彩色纹理信息。与传统石膏和硅胶印模下相比，口扫可以简化临床操作流程，能克服患者体验差和制取时间长等缺点。根据我们草根调研，目前国内口扫市场 70% 以上为进口品牌（3 Shape、iTero），19 年行业销量增速超过 30%，口扫渗透率和进口替代均有很大提升空间。

□ 借力美亚 CBCT 良好口碑，口扫成功可期

美亚口腔 CBCT 目前市场保有量超过 6000 台，是国产品牌市占率第一，与 6000+ 口腔机构形成良好的合作关系。目前进口品牌口扫价格在 20-30 万/台之间，国产品牌价格大都在 10 万/台左右。未来只要美亚定价合理，凭借其 CBCT 积累良好口碑和渠道资源，我们认为公司口扫未来大概率会爆款。

□ 盈利预测及估值

由于之前的盈利预测我们已经考虑了公司口扫上市可能对业绩的影响，在未获得公司定价信息和进一步销售数据之前，我们暂时维持 2020-2022 年盈利预测不变。预计 2020-2022 年公司净利润为 6.40 亿、7.96 亿元和 9.90 亿元，同比增长 17.55%、24.43% 和 24.38%，对应估值为 59 倍、48 倍和 38 倍。维持买入评级。

风险提示：1) 美元汇率大幅升值；2) 新冠疫情在全球蔓延超预期

财务摘要

(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	1501	1772	2152	2613
(+/-)	21.06%	18.06%	21.43%	21.46%
净利润	544	640	796	990
(+/-)	21.52%	17.55%	24.43%	24.38%
每股收益(元)	0.81	0.95	1.18	1.46
P/E	69.80	59.38	47.72	38.37

评级

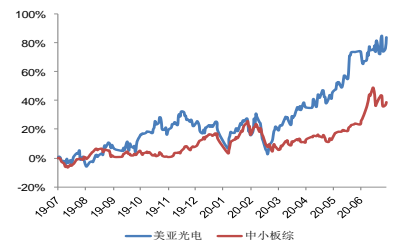
买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 56.20

单季度业绩

元/股

1Q/2020	0.06
4Q/2019	0.21
3Q/2019	0.29
2Q/2019	0.22



公司简介

专注于光电检测设备和 X 射线检测设备。公司于 2002 年研发出大米色选机，2006 年掌握 X 射线成像技术，2012 年，公司推出国内首台 3D 口腔 CT 成像系统，布局高端医疗设备领域。

相关报告

- 1《新冠疫情影响可控，不改中长期成长逻辑——美亚光电 2020 年一季报点评》2020.04.27
- 2《美亚光电 2019 年年报点评_19 年海外增长超预期，口腔数字化闭环布局加快_20200408》2020.04.09
- 3《CBCT 在线团购火爆验证行业景气依旧——美亚光电 2020 年事件点评 3》2020.03.27

报告撰写人：潘贻立；李锋

联系人：李锋

表附录：三大报表预测值

资产负债表		单位: 百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
流动资产	2357	3015	3663	4551	
现金	604	1109	1645	2495	
交易性金融资产	0	0	0	0	
应收账款	227	268	302	331	
其它应收款	7	6	7	10	
预付账款	1	4	3	4	
存货	146	179	223	277	
其他	1372	1449	1482	1434	
非流动资产	412	552	710	866	
金额资产类	0	33	28	20	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	200	288	391	497	
无形资产	57	65	75	83	
在建工程	92	137	182	225	
其他	63	28	34	41	
资产总计	2769	3566	4372	5418	
流动负债	343	489	500	558	
短期借款	0	76	29	35	
应付款项	221	280	316	344	
预收账款	32	38	46	56	
其他	90	95	110	124	
非流动负债	42	54	53	50	
长期借款	0	0	0	0	
其他	42	54	53	50	
负债合计	385	543	553	608	
少数股东权益	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	2384	3023	3819	4810	
负债和股东权益	2769	3566	4372	5418	

现金流量表		单位: 百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金流	502	548	674	921	
净利润	544	640	796	990	
折旧摊销	16	18	25	32	
财务费用	(7)	(10)	(20)	(31)	
投资损失	(59)	(63)	(66)	(74)	
营运资金变动	254	(49)	(15)	59	
其它	(247)	13	(45)	(57)	
投资活动现金流	223	(130)	(111)	(108)	
资本支出	(57)	(150)	(170)	(180)	
长期投资	50	(33)	6	7	
其他	231	54	54	65	
筹资活动现金流	(484)	86	(27)	37	
短期借款	(10)	76	(47)	6	
长期借款	0	0	0	0	
其他	(473)	10	20	31	
现金净增加额	241	504	537	849	

利润表		单位: 百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
营业收入	1501	1772	2152	2613	
营业成本	669	779	928	1109	
营业税金及附加	12	17	20	23	
营业费用	202	227	269	321	
管理费用	52	57	65	73	
研发费用	92	103	118	139	
财务费用	(7)	(10)	(20)	(31)	
资产减值损失	0	6	6	5	
公允价值变动损益	0	0	0	0	
投资净收益	59	63	66	74	
其他经营收益	99	85	90	100	
营业利润	629	742	922	1147	
营业外收支	1	1	1	1	
利润总额	630	743	922	1148	
所得税	86	103	126	158	
净利润	544	640	796	990	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	544	640	796	990	
EBITDA	637	750	929	1151	
EPS (最新摊薄)	0.81	0.95	1.18	1.46	

主要财务比率		单位: 百万元			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	
成长能力					
营业收入增长率	21.06%	18.06%	21.43%	21.46%	
营业利润增长率	21.43%	17.99%	24.16%	24.45%	
归属于母公司净利润	21.52%	17.55%	24.43%	24.38%	
获利能力					
毛利率	55.45%	56.06%	56.85%	57.56%	
净利率	36.27%	36.11%	37.00%	37.89%	
ROE	23.20%	23.67%	23.27%	22.95%	
ROIC	22.39%	20.26%	20.22%	19.86%	
偿债能力					
资产负债率	13.92%	15.23%	12.65%	11.22%	
净负债比率	0.00%	13.91%	5.18%	5.71%	
流动比率	6.87	6.17	7.32	8.15	
速动比率	6.45	5.80	6.87	7.66	
营运能力					
总资产周转率	0.55	0.56	0.54	0.53	
应收账款周转率	6.77	7.18	7.59	8.15	
应付账款周转率	4.40	4.41	4.84	5.07	
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.95	1.18	1.46	
每股经营现金流(最)	0.74	0.81	1.00	1.36	
每股净资产(最新摊)	3.53	4.47	5.65	7.11	
估值比率					
P/E	69.80	59.38	47.72	38.37	
P/B	15.94	12.57	9.95	7.90	
EV/EBITDA	40.57	49.29	39.17	30.89	

资料来源: Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>