万联证券 WANLIAN SECURITIES

业绩增长超预期，看好公司的长期发展

——美亚光电（002690）点评报告

增持（维持）

日期：2019 年 10 月 24 日

事件：

2019 年 10 月 23 日，美亚光电公布了 2019 年三季报。公司 2019 年前三季度实现营业收入 10.50 亿元，同比增长 22.0%；实现归母净利润 4.01 亿元，同比增长 25.5%；基本每股收益 0.5937 元，同比增长 25.5%。

投资要点：

- **业绩增长加速，利润率再创新高：**公司2019年前三季度营业收入同比增长22.0%，归母净利润同比增长25.5%，公司业绩保持了稳健的增长。分季度来看，2019年第三季度公司实现营业收入4.62亿元，归母净利润1.95亿元，分别同比增长25.2%、29.6%。公司第三季度的单季业绩增长速度明显高于上半年增速，公司业绩呈现加速增长趋势。公司2019年前三季度毛利率、净利率分别为55.5%、38.2%，分别同比上升了0.99、1.08个百分点，而公司第三季度单季的净利率达到了42.1%，为近年来的新高。我们认为，公司利润率的上升主要归功于业务结构的不断优化，政府补助的增加也是单季净利率快速上升的原因之一。
- **海外市场逐步恢复，口腔CBCT设备增长无忧：**色选机业务营收规模大、营收占比高，是公司的支柱产业。公司2018年下半年色选机境外收入大幅下滑，2019年上半年公司境外市场营业收入同比上升2.7%，我们预计在低基数情况下，公司下半年的色选机境外收入增速将继续扩大，带动公司色选机业务平稳发展。医疗影像设备业务是公司重点发展的方向，以口腔CBCT设备为代表的医疗影像产品自推出以来迅速放量，实现突破式发展。公司口腔CBCT业务的市场建设成绩斐然，在华南、北京、上海CDS三大口腔展中斩获1300余台口腔CBCT的订单。我们认为公司产品受到市场的广泛认可，医疗影像设备业务增长无忧。
- **盈利预测与投资建议：**色选机方面，不断开拓的新应用、新产品以及广阔的海外市场为公司色选机业务的稳健增长提供了坚实的保障；医疗影像设备方面，公司高毛利的口腔CBCT产品快速放量，支撑公司的成长性与估值水平，加之公司椅旁修复系统有望在近期面市，看好公司的长期发展。预计公司2019-2021年归母净利润分别为5.5、6.5、7.7亿元，EPS分别为0.81、0.96、1.14元/股。对应的PE分别为39.8、33.9、28.6倍（以2019年10月23日收盘价计算），维持“增持”评级。
- **风险因素：**需求不及预期风险、海外拓展不及预期风险、新产品研发推广不及预期风险、市场竞争加剧风险。

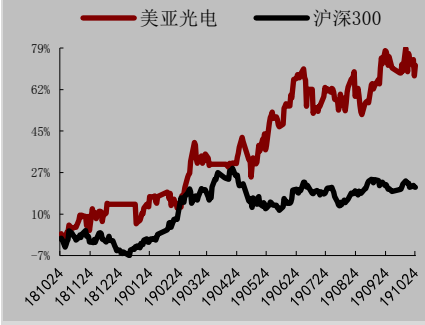
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,240	1,489	1,791	2,148
增长比率(%)	13.33%	20.09%	20.31%	19.93%
净利润(百万元)	448	551	648	768
增长比率(%)	22.82%	22.99%	17.65%	18.49%
每股收益(元)	0.66	0.81	0.96	1.14
市盈率(倍)	49.5	39.8	33.9	28.6

数据来源：WIND，万联证券研究所

基础数据

行业	机械设备
公司网址	
大股东/持股	田明/61.45%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	676.00
流通A股（百万股）	327.89
收盘价（元）	33.30
总市值（亿元）	225.11
流通A股市值（亿元）	109.19

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2019 年 10 月 24 日

相关研究

万联证券研究所 20190823_公司半年报点评_AAA_美亚光电（002690）2019 年半年报点评

万联证券研究所 20190425_公司季报点评_AAA_美亚光电（002690）2019Q1 季报点评

万联证券研究所 20190418_公司首次覆盖_AAA_美亚光电（002690）首次覆盖

分析师： 宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：021-60883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理： 卢大炜

电话：021-60883481

邮箱：ludw@wlzq.com.cn

万联证券版权所有,发送给报告发布岗(江珊:jiangshan@wlzq.com.cn)

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,362	2,128	2,520	2,824
货币资金	374	181	597	899
应收及预付	235	271	323	388
存货	127	148	172	207
其他流动资产	1,627	1,528	1,429	1,330
非流动资产	349	693	587	558
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	212	273	468	438
在建工程	22	302	0	0
无形资产	52	53	54	54
其他长期资产	63	65	65	65
资产总计	2,712	2,821	3,107	3,382
流动负债	341	364	440	522
短期借款	10	0	1	1
应付及预收	284	308	371	440
其他流动负债	47	57	68	81
非流动负债	61	63	63	63
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	61	63	63	63
负债合计	402	427	502	585
股本	676	676	676	676
资本公积	397	397	397	397
留存收益	840	895	959	1,038
归属母公司股东权益	2,309	2,396	2,608	2,801
少数股东权益	0	-1	-3	-4
负债和股东权益	2,712	2,821	3,107	3,382

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	423	569	686	774
净利润	448	549	647	766
折旧摊销	22	18	32	33
营运资金变动	28	74	97	80
其它	-74	-73	-90	-105
投资活动现金流	-260	-287	165	103
资本支出	-49	-359	75	-2
投资变动	-272	50	0	0
其他	61	23	90	105
筹资活动现金流	-544	-476	-435	-575
银行借款	-206	0	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	-338	-413	-486	-575
其他	0	-63	51	0
现金净增加额	-380	-193	416	303
期初现金余额	718	374	181	597
期末现金余额	344	181	597	899

利润表 单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,240	1,489	1,791	2,148
营业成本	559	673	803	954
营业税金及附加	12	15	18	22
销售费用	170	199	241	289
管理费用	51	61	73	88
研发费用	66	82	99	118
财务费用	-9	-5	-6	-10
资产减值损失	7	-0	1	2
公允价值变动收益	-	-	-	-
投资净收益	62	75	90	105
营业利润	518	639	752	890
营业外收入	0	-	-	-
营业外支出	0	-	-	-
利润总额	518	639	752	890
所得税	70	90	105	124
净利润	448	549	647	766
少数股东损益	-0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	448	551	648	768
EBITDA	397	477	588	708
EPS（元）	0.66	0.81	0.96	1.14

主要财务比率

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	13.33%	20.09%	20.31%	19.93%
营业利润	21.99%	23.35%	17.61%	18.45%
归属于母公司净利润	22.82%	22.99%	17.65%	18.49%
获利能力				
毛利率	54.94%	54.78%	55.19%	55.57%
净利率	36.13%	37.00%	36.18%	35.75%
ROE	19.40%	22.99%	24.85%	27.41%
ROIC	17.39%	17.81%	23.85%	30.67%
偿债能力				
资产负债率	14.84%	15.13%	16.16%	17.29%
净负债比率	-0.16	-0.08	-0.23	-0.32
流动比率	6.93	5.84	5.73	5.41
速动比率	6.55	5.42	5.33	5.00
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.54	0.60	0.66
应收账款周转率	2.80	2.87	2.84	2.85
存货周转率	4.89	4.55	4.65	4.62
每股指标（元）				
每股收益	0.66	0.81	0.96	1.14
每股经营现金流	0.63	0.84	1.01	1.15
每股净资产	3.42	3.54	3.86	4.14
估值比率				
P/E	49.0	39.8	33.9	28.6
P/B	9.5	9.2	8.4	7.8
EV/EBITDA	35.4	46.1	36.6	30.0

资料来源：公司公告，万联证券研究所

万联证券

万联证券版权所有,发送给报告发布岗(江珊:jiangshan@wlzq.com.cn)

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场

万联证券版权所有,发送给报告发布岗(江珊:jiangshan@wlzq.com.cn)