证券研究报告

其他专用设备

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

美亚光电

002690

审慎增持 （维持）

口腔 CBCT 贡献高增速，团购订单超预期支撑未来销量

2021 年 7 月 12 日

市场数据

市场数据日期	2021-07-09
收盘价（元）	51.55
总股本（百万股）	676.00
流通股本(百万股)	331.04
总市值（百万元）	34,847.80
流通市值(百万元)	17,064.98
净资产（百万元）	2,403.95
总资产（百万元）	2,847.61
每股净资产	3.56

相关报告

《美亚光电 2020 年三季报点评：业绩逐季改善，疫情影响逐渐消退》2020-10-28

《美亚光电 2020 年中报点评：短期业绩承压，长期需求不改》2020-08-27

《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

分析师：

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

李博彦

liboyan@xyzq.com.cn

S0190519080005

主要财务指标

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1496	1813	2131	2492
同比增长(%)	-0.3%	21.2%	17.5%	16.9%
归母净利润(百万元)	438	591	737	869
同比增长(%)	-19.5%	35.0%	24.6%	17.9%
毛利率(%)	51.8%	53.8%	54.9%	55.4%
净利润率(%)	29.3%	32.6%	34.6%	34.9%
净资产收益率（%）	19.1%	25.2%	23.9%	22.8%
每股收益(元)	0.65	0.87	1.09	1.29
每股经营现金流(元)	0.61	0.72	0.85	0.99

投资要点

- 公司发布 2021 年中报业绩预告：预计实现归母净利润 2.17-2.81 亿元，同比增长 46.87-90.93%；基本每股收益 0.32-0.42 元/股，同比增长 46.87-90.93%。
- 2021Q1 公司实现归母净利润 1.07 亿元，同比增长 179.11%；根据业绩预告计算得到，2021Q2 预计实现归母净利润 1.09-1.74 亿元，同比增长 0.24-59.83%。公司实现高速增长的主要原因是：1）随着国内疫情受控，公司迎来较好的经济发展环境，公司农产品检测、高端医疗影像、工业检测三大板块业务发展良好，尤其是口腔诊疗市场的高景气度对公司高端医疗影像业务的发展产生了积极推动作用。报告期内，公司口腔 CBCT 系列产品销售同比实现大幅增长。2）公司持续推进“绿色美亚”建设，通过推动智能工厂的高质量运营和管理的数字化升级，公司运营效率不断提升，对业绩产生了一定程度的积极影响。
- **疫情影响消除，口腔 CBCT 业务重回高速增长通道。**国内市场方面，上半年两次团购节订单超预期；据公司官方微信公众号介绍，今年以来公司在 5.10-5.13 华南口腔展、6.9-6.11 北京国际口腔展先后斩获 543 台、913 台订单，远超去年春季在线团购节 464 台订单，下半年销量具备强保障。截至 2021 年 6 月 11 日，公司口腔 CBCT 已进驻全国 8000+家口腔诊疗机构。海外市场方面，公司产品力获得海外国家认可，CBCT 产品先后获得欧盟 CE 权威认证和澳大利亚 TGA 权威注册，并于 2021 年 3 月和 2021 年 6 月实现向非洲和澳大利亚出口。
- **公司产能将获得有效补充，产线自动化、智能化程度提升助力公司降本增效。**1）2020 年 11 月公司智能工厂已完成 1.0 阶段建设，达产后将实现年产 1800 台高端医疗影像设备及农产品智能分选设备的产能。2）公司总投资约 3.6 亿元智能涂装钣金生产基地将于 2021 年底投产，达产后将形成年涂装 1 万台套、钣金机加工 2 万台套的加工能力，从而实现从零部件生产到整机组装的智能化制造。
- **医疗影像新品接棒口腔 CBCT，多点开花打开成长空间。**1）口内扫描仪：据公司官方微信公众号介绍，2020 年 7 月 28 日，全新一代口内扫描仪（口腔数字印模仪）MyScan 顺利取得医疗器械注册证，标志着继口腔 CBCT 后，公司又一款高端口腔医疗设备正式推向市场。2）耳鼻喉 CT：公司耳鼻喉 CT 已获得注册认证，现已上市销售，目前正处于市场推广阶段。3）移动 CT：相比公立医院的大型螺旋式 CT，移动 CT 具备可移动、售价低等特点。公司正积极研发移动 CT，为后续业务拓展做产品储备。
- 我们调整盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润为 5.91/7.37/8.69 亿元，EPS 为 0.87/1.09/1.29 元/股，对应 7 月 9 日收盘价 PE 为 59/47/40 倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：产线投产不及预期，市场推广不及预期，新产品研发不及预期。

事件

- 公司发布 2021 年中报业绩预告：预计实现归母净利润 2.17-2.81 亿元，同比增长 46.87-90.93%；基本每股收益 0.32-0.42 元/股，同比增长 46.87-90.93%。

点评

- **上半年业绩高速增长，口腔 CT 业务贡献较大**

2021Q1 公司实现归母净利润 1.07 亿元，同比增长 179.11%；根据业绩预告计算得到，2021Q2 预计实现归母净利润 1.09-1.74 亿元，同比增长 0.24-59.83%。

公司实现高速增长的主要原因是：1）随着国内疫情受控，公司迎来较好的经济发展环境，公司农产品检测、高端医疗影像、工业检测三大板块业务发展良好，尤其是口腔诊疗市场的高景气度对公司高端医疗影像业务的发展产生了积极推动作用。**报告期内，公司口腔 CBCT 系列产品销售同比实现大幅增长。**2）公司持续推进“绿色美亚”建设，通过推动智能工厂的高质量运营和管理的数字化升级，公司运营效率不断提升，对业绩产生了一定程度的积极影响。

- **疫情影响消除，口腔 CBCT 业务重回高速增长通道**

国内市场方面，上半年两次团购节订单超预期，国内口腔 CBCT 行业重回高速增长通道。据公司官方微信公众号介绍，今年以来公司在 5.10-5.13 华南口腔展、6.9-6.11 北京国际口腔展先后斩获 543 台、913 台订单，远超去年春季在线团购节 464 台订单，下半年销量具备强保障。截至 2021 年 6 月 11 日，公司口腔 CBCT 已进驻全国 8000+家口腔诊疗机构。海外市场方面，公司产品力获得海外国家认可，CBCT 产品先后获得欧盟 CE 权威认证和澳大利亚 TGA 权威注册，并于 2021 年 3 月和 2021 年 6 月实现向非洲和澳大利亚出口。

- **拳头产品产能有效扩充，自动化、智能化助力公司降本增效**

公司产能将获得有效补充，产线自动化、智能化程度提升助力公司降本增效。1）2020 年 11 月公司智能工厂已完成 1.0 阶段建设，达产后将实现年产 1800 台高端医疗影像设备及农产品智能分选设备的产能。2）公司总投资约 3.6 亿元智能涂装钣金生产基地将于 2021 年底投产，达产后将形成年涂装 1 万台套、钣金机加工 2 万台套的加工能力，实现从零部件生产到整机组装的智能化制造。

我们判断：1）随着公司智能工厂逐步投产，将有效扩大公司拳头产品色选机和口腔 CBCT 的产能，为扩大色选机产品序列、加速色选机海外销售，以及适应国内民营口腔诊所快速发展提供保障。2）据公司官网介绍，美亚口腔 CBCT 柔性生

产线构建了以 AGV 搬运车为主体的柔性自动化物料配送系统和流水线系统，实现从整机装配、老化、调试、包装全流程的流水化作业生产效率提升 50%以上。色选机总装流水线通过生产工序的标准化、模块化流水作业，使得色选机的制造周期由 5 天缩减至 3 天，最快可实现 20 分钟下线一台色选机，效率提升了 40%以上。智能工厂、智能涂装钣金生产基地建设有助于提升零部件生产、整机组装的自动化、智能化程度，通过缩减制造周期和人工等方式有效降低生产成本，盈利能力提升有助于增厚公司业绩弹性。

- **医疗影像新品接棒口腔 CBCT，多点开花打开成长空间**

1）**口内扫描仪**：据公司官方微信公众号介绍，2020 年 7 月 28 日，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，标志着继口腔 CBCT 后，公司又一款高端口腔医疗设备正式推向市场。2）**耳鼻喉 CT**：据互动易投资者互动平台 2021 年 6 月 15 日问答，公司耳鼻喉 CT 已获得注册认证，现已上市销售，目前正处于市场推广阶段。3）**移动 CT**：移动 CT 具备可移动及低辐射剂量的特点，可以有效拓展应用场景，如 ICU 病房、户外卒中病患急救、术中影像等；相比公立医院的大型螺旋式 CT，移动 CT 具备可移动、售价低等特点。公司正积极研发移动 CT，为后续业务拓展做产品储备。

- **盈利预测与投资建议**

我们调整盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 5.91/7.37/8.69 亿元，EPS 分别为 0.87/1.09/1.29 元/股，对应 7 月 9 日收盘价 PE 为 59/47/40 倍，维持“审慎增持”评级。

- **风险提示**

产线投产不及预期，市场推广不及预期，新产品研发不及预期。

附表

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1983	2120	2723	3536
货币资金	708	1200	1749	2368
交易性金融资产	710	0	0	0
应收账款	239	464	544	636
其他应收款	8	8	10	12
存货	268	416	381	468
非流动资产	877	692	906	905
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	348	443	523	543
在建工程	36	118	109	54
油气资产	0	0	0	0
无形资产	56	53	50	47
资产总计	2859	2812	3629	4441
流动负债	517	462	528	622
短期借款	0	19	0	0
应付票据	105	106	110	143
应付账款	273	210	285	342
其他	139	128	133	136
非流动负债	46	4	17	14
长期借款	0	0	0	0
其他	46	4	17	14
负债合计	563	466	545	636
股本	676	676	676	676
资本公积	397	397	397	397
未分配利润	710	734	1398	2033
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2296	2347	3084	3805
负债及权益合计	2859	2812	3629	4441

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	438	591	737	869
折旧和摊销	17	25	32	36
资产减值准备	0	39	15	16
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	27	-14	-7	4
投资损失	-43	-52	-86	-100
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-25	-479	16	-115
经营活动产生现金流量	415	487	575	670
投资活动产生现金流量	230	513	-14	101
融资活动产生现金流量	-541	-508	-12	-152
现金净变动	77	492	549	619
现金的期初余额	588	708	1200	1749
现金的期末余额	665	1200	1749	2368

利润表 单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1496	1813	2131	2492
营业成本	721	838	960	1110
营业税金及附加	11	13	15	15
销售费用	177	203	234	274
管理费用	58	63	72	82
财务费用	24	-14	-7	4
资产减值损失	0	5	6	6
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	43	52	86	100
营业利润	509	684	852	1005
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	505	684	852	1005
所得税	66	92	115	136
净利润	438	591	737	869
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	438	591	737	869
EPS(元)	0.65	0.87	1.09	1.29

主要财务比率

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长性				
营业收入增长率	-0.3%	21.2%	17.5%	16.9%
营业利润增长率	-19.2%	34.4%	24.6%	17.9%
净利润增长率	-19.5%	35.0%	24.6%	17.9%
盈利能力				
毛利率	51.8%	53.8%	54.9%	55.4%
净利率	29.3%	32.6%	34.6%	34.9%
ROE	19.1%	25.2%	23.9%	22.8%
偿债能力				
资产负债率	19.7%	16.6%	15.0%	14.3%
流动比率	3.83	4.59	5.16	5.69
速动比率	3.32	3.68	4.43	4.93
营运能力				
资产周转率	53.2%	63.9%	66.2%	61.8%
应收帐款周转率	545.2%	438.5%	360.2%	359.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.65	0.87	1.09	1.29
每股经营现金	0.61	0.72	0.85	0.99
每股净资产	3.40	3.47	4.56	5.63
估值比率(倍)				
PE	79.5	58.9	47.3	40.1
PB	15.2	14.9	11.3	9.2

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