



## 增持（维持）

所属行业：机械设备/专用设备  
当前价格(元)：22.84

### 证券分析师

倪正洋

资格编号：S0120521020003

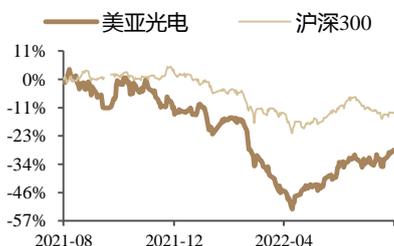
邮箱：nizy@tebon.com.cn

杨任重

资格编号：S0120521030002

邮箱：yangrz@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	8.50	10.66	24.06
相对涨幅(%)	10.17	12.36	18.47

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《美亚光电(002690)：CBCT 团购订单增长良好，运费回落预计海外色选机业务将有所修复》，2022.6.16
- 《美亚光电(002690)：疫情影响下 CBCT 销售仍具韧性，股权激励彰显长期增长信心》，2022.3.31
- 《美亚光电(002690)：疫情影响下 CBCT 销售仍具韧性，股权激励彰显长期增长信心》，2021.11.10

# 美亚光电(002690)：色选需求回暖助力收入平稳增长，汇兑收益增厚利润表现

## 投资要点

8月16日，公司发布2022年中报，上半年公司实现收入9.04亿元，同比+10%，归母净利润3.24亿元，同比+30%；

- **Q2 收入实现平稳增长，CBCT 需求增长受疫情影响有所放缓。** Q2 单季度公司实现收入 5.02 亿元，同比+7%。上半年分业务来看色选机/医疗设备/工业检测机收入分别+14%/-0%/+28%（分别对应 21 年+10%/+45%/+14%）。色选机方面东南亚疫情有所缓和，出口实现加速；CBCT 方面，22H1 公司仅开展一次团购活动，1519 台的订单量和去年上半年华南+北京两次口腔展团购的订单量相比增长 4.3%，相关需求受到疫情影响，预计下半年有望恢复增长；工业检测方面收入增长亮眼，食品检测、普通工业品检测（鞋、帽、箱、衣服等）、安防检测、轮胎检测等领域需求持续被发掘；
- **毛利率维持平稳，汇兑损益增厚利润。** 公司二季度利润提升主要来源于净利率的提升，Q2 毛利率和净利率分别为 52.65%和 41.93%，分别同比+0.75%和 11.83%。分业务来看公司上半年色选机/医疗设备毛利率分别同比+0.34%和-0.61%，整体保持相对稳定的态势。Q2 销售/管理/财务/研发费用率分别同比-1.84/+1.36/-11.77/-1.28pct，管理费用提升主要系股权激励费用摊销增加，销售和研发费用率基本保持稳定，财务收益大幅增加主要系汇兑收益增加所致，上半年确认约 4600w 汇兑收益，4月中旬人民币汇率出现下跌，Q2 整体较 Q1 贬值约 4%；
- **投资建议。** 维持此前盈利预测，预计 2022~2024 年公司归母净利润分别为 6.4、7.7 和 9.0 亿，对应当前股价下的 PE 分别为 32、26 和 22 倍，22 年的估值水平位于近 10 年较低区间。谨慎原则下盈利预测中暂不考虑公司新业务增量，但远期公司移动 CT、手术导航等新品拓展值得期待，维持“增持”评级；
- **风险提示：** 1、齿科行业政策监管趋严；2、全球疫情反复；3、行业竞争格局超预期恶化。

### 股票数据

总股本(百万股)：	881.75
流通 A 股(百万股)：	432.33
52 周内股价区间(元)：	15.21-33.28
总市值(百万元)：	20,139.13
总资产(百万元)：	2,947.56
每股净资产(元)：	2.57

资料来源：公司公告

### 主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,496	1,813	2,101	2,415	2,740
(+/-)YOY(%)	-0.3%	21.2%	15.9%	15.0%	13.5%
净利润(百万元)	438	511	636	765	902
(+/-)YOY(%)	-19.5%	16.6%	24.5%	20.2%	17.9%
全面摊薄 EPS(元)	0.50	0.58	0.72	0.87	1.02
毛利率(%)	51.8%	51.1%	52.5%	53.0%	53.5%
净资产收益率(%)	19.1%	20.4%	25.0%	29.3%	34.6%

资料来源：公司年报（2020-2021），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.76	0.72	0.87	1.02
每股净资产	3.69	2.88	2.96	2.96
每股经营现金流	0.85	0.66	0.87	0.95
每股股利	0.80	0.68	0.79	1.02
价值评估(倍)				
P/E	49.55	31.64	26.33	22.32
P/B	10.14	7.92	7.73	7.72
P/S	8.55	9.59	8.34	7.35
EV/EBITDA	41.18	27.03	22.35	18.99
股息率%	2.1%	3.0%	3.5%	4.5%
盈利能力指标(%)				
毛利率	51.1%	52.5%	53.0%	53.5%
净利润率	28.2%	30.3%	31.7%	32.9%
净资产收益率	20.4%	25.0%	29.3%	34.6%
资产回报率	15.7%	18.5%	21.6%	24.3%
投资回报率	19.9%	23.6%	27.7%	32.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	21.2%	15.9%	15.0%	13.5%
EBIT 增长率	15.5%	21.9%	20.5%	18.2%
净利润增长率	16.6%	24.5%	20.2%	17.9%
偿债能力指标				
资产负债率	23.0%	26.0%	26.5%	29.6%
流动比率	3.7	3.2	3.2	2.9
速动比率	2.7	2.3	2.3	2.0
现金比率	1.7	1.4	1.5	1.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	43.2	39.6	39.6	39.6
存货周转天数	126.1	145.3	145.3	145.3
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
固定资产周转率	5.0	5.5	6.1	6.7

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	511	636	765	902
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	27	15	15	16
非经营收益	-15	-42	-48	-55
营运资金变动	55	-27	36	-22
经营活动现金流	579	582	767	841
资产	-101	4	4	-31
投资	390	0	0	0
其他	26	42	48	55
投资活动现金流	315	46	52	24
债权募资	0	0	0	0
股权募资	46	0	0	0
其他	-541	-600	-700	-900
融资活动现金流	-495	-600	-700	-900
现金净流量	384	28	120	-35

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 16 日  
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,813	2,101	2,415	2,740
营业成本	886	999	1,134	1,275
毛利率%	51.1%	52.5%	53.0%	53.5%
营业税金及附加	16	16	19	21
营业税金率%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	218	252	266	274
营业费用率%	12.0%	12.0%	11.0%	10.0%
管理费用	76	82	94	107
管理费用率%	4.2%	3.9%	3.9%	3.9%
研发费用	123	146	168	191
研发费用率%	6.8%	7.0%	7.0%	7.0%
EBIT	566	690	831	982
财务费用	12	0	0	0
财务费用率%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	26	42	48	55
营业利润	581	732	879	1,037
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	581	732	879	1,037
EBITDA	591	704	846	998
所得税	70	95	114	135
有效所得税率%	12.1%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	511	636	765	902

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,082	1,110	1,230	1,195
应收账款及应收票据	197	265	266	337
存货	353	454	462	567
其它流动资产	744	748	749	754
流动资产合计	2,376	2,578	2,707	2,852
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	364	380	395	409
在建工程	78	43	8	8
无形资产	57	57	58	58
非流动资产合计	877	858	839	854
资产总计	3,253	3,436	3,546	3,707
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	407	524	534	656
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	242	272	308	345
流动负债合计	649	796	841	1,000
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	98	98	98	98
非流动负债合计	98	98	98	98
负债总计	747	894	939	1,098
实收资本	678	882	882	882
普通股股东权益	2,505	2,542	2,607	2,609
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	3,253	3,436	3,546	3,707

# 信息披露

## 分析师简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。