



增持（维持）

所属行业：机械设备/专用设备
当前价格(元)：32.30

证券分析师

俞能飞

资格编号：S0120522120003

邮箱：yunf@tebon.com.cn

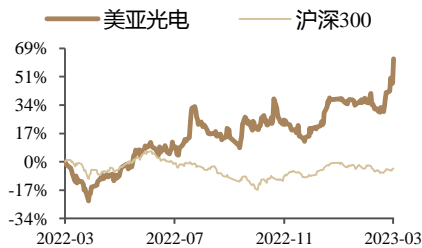
卢大炜

资格编号：S0120523010002

邮箱：ludw@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	17.20	17.58	35.15
相对涨幅(%)	17.02	21.16	30.52

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《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》，2022.8.17
- 《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

股票数据

总股本(百万股)：	882.48
流通A股(百万股)：	432.34
52周内股价区间(元)：	15.21-32.30
总市值(百万元)：	28,504.20
总资产(百万元)：	3,314.92
每股净资产(元)：	3.00

资料来源：公司公告

美亚光电 (002690.SZ)：业绩高速增长，金刚线、切片代工等业务快速放量

投资要点

- 事件：**公司发布2022年年报，2022年公司实现营业收入21.17亿元，同比增长16.79%；实现归母净利润7.30亿元，同比增长42.85%。
- 色选机毛利率明显提升，费用率大幅下降。**2022年公司实现整体毛利率52.97%，净利率34.48%，同比分别+1.82、+6.29pct。分业务来看，色选机业务毛利率同比+3.51pct至49.46%，医疗设备毛利率同比-3.13pct至55.87%，色选机毛利率提升是公司整体毛利率提升的主要原因。费用率方面，公司期间费用率同比-6.65pct，其中销售费用率、研发费用率分别同比-1.27pct、-1.02pct；财务费用率为-4.58%，主要系公司汇兑收益增加所致。
- 收入平稳增长，CBCT受大环境影响增速放缓。**分业务来看：①色选机实现营业收入12.36亿元，同比增长17.0%，2022年公司的出口业务回暖明显，色选机出口恢复较快速增长。②医疗设备实现营业收入7.16亿元，同比增长9.1%，在口腔行业受大环境严重影响的情况下，公司仍然取得平稳增长的成绩。2022年，公司举办了“美亚医疗10周年”网上团购节和美亚新一代口腔CBCT大型团购节活动，累计取得了2425台订单。此外，公司积极开展海外医疗产品销售推广活动，年内公司已经在多个国家和地区实现了口腔CBCT的出口。③X射线工业检测机实现收入0.97亿元，同比增长28.7%，工业检测方面收入增长亮眼，食品检测、普通工业品检测、安防检测、轮胎检测等领域需求持续被发掘。
- 公立医院逐步突破，新产品推出进一步丰富产品矩阵。**公司在公立医院的销售体系已逐步建立并已实现正常销售，目前公司在公立医院销售的产品主要有口腔CBCT及耳鼻部CT，产品已进入上海儿童医学中心、山东大学齐鲁医院等三甲公立医院。随着未来其他高端医疗影像设备的逐步落地，公司将会持续加大对公立医院渠道建设的资源投入，进一步打开公立医院销售市场。新产品方面，2023年1月公司公告，公司“脊柱外科手术导航定位设备”通过了国家药品监督管理局的审批注册。该产品丰富了公司高端医疗影像领域的产品线，提升了公司在高端医疗器械市场的竞争力，增强了公司的可持续发展能力，对公司未来经营发展将产生积极影响。
- 盈利预测：**预计2023-2025年公司归母净利润8.14/9.61/11.38亿元，对应PE 35/30/25倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：**齿科行业政策监管趋严，海外需求不及预期，市场竞争加剧。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,813	2,117	2,523	2,974	3,495
(+/-)YOY(%)	21.2%	16.8%	19.2%	17.9%	17.5%
净利润(百万元)	511	730	814	961	1,138
(+/-)YOY(%)	16.6%	42.9%	11.5%	18.0%	18.4%
全面摊薄EPS(元)	0.58	0.83	0.92	1.09	1.29
毛利率(%)	51.1%	53.0%	53.4%	53.5%	53.8%
净资产收益率(%)	20.4%	27.6%	28.7%	31.0%	33.3%

资料来源：公司年报(2021-2022)，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	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.83	0.92	1.09	1.29
每股净资产	3.00	3.22	3.51	3.87
每股经营现金流	0.36	1.10	0.91	1.47
每股股利	0.70	0.70	0.70	0.70
价值评估(倍)				
P/E	28.84	35.00	29.67	25.05
P/B	7.96	10.04	9.19	8.34
P/S	13.46	11.30	9.58	8.16
EV/EBITDA	25.61	29.07	24.76	20.55
股息率%	2.9%	2.2%	2.2%	2.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	53.0%	53.4%	53.5%	53.8%
净利润率	34.5%	32.3%	32.3%	32.6%
净资产收益率	27.6%	28.7%	31.0%	33.3%
资产回报率	22.0%	21.6%	23.9%	24.5%
投资回报率	24.3%	27.5%	29.8%	32.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	16.8%	19.2%	17.9%	17.5%
EBIT 增长率	30.4%	21.8%	18.0%	18.7%
净利润增长率	42.9%	11.5%	18.0%	18.4%
偿债能力指标				
资产负债率	20.1%	24.7%	23.0%	26.3%
流动比率	4.1	3.3	3.6	3.2
速动比率	3.3	2.7	2.9	2.6
现金比率	2.4	1.9	2.0	1.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	46.8	55.0	55.0	55.0
存货周转天数	149.2	150.0	140.0	130.0
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
固定资产周转率	4.6	4.7	5.2	5.8

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	730	814	961	1,138
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	37	24	21	22
非经营收益	-86	-23	-27	-32
营运资金变动	-366	159	-150	173
经营活动现金流	316	974	805	1,300
资产	-75	-115	-65	-65
投资	560	-30	-30	20
其他	14	25	30	35
投资活动现金流	500	-119	-65	-10
债权募资	0	0	0	0
股权募资	9	0	0	0
其他	-543	-600	-700	-820
融资活动现金流	-534	-600	-700	-820
现金净流量	362	255	40	471

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 31 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,117	2,523	2,974	3,495
营业成本	996	1,175	1,384	1,614
毛利率%	53.0%	53.4%	53.5%	53.8%
营业税金及附加	17	20	24	28
营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	228	265	312	367
营业费用率%	10.8%	10.5%	10.5%	10.5%
管理费用	107	126	149	175
管理费用率%	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%
研发费用	123	151	178	210
研发费用率%	5.8%	6.0%	6.0%	6.0%
EBIT	738	899	1,060	1,258
财务费用	-97	-15	-17	-17
财务费用率%	-4.6%	-0.6%	-0.6%	-0.5%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	11	25	30	35
营业利润	845	939	1,107	1,311
营业外收支	-7	-3	-3	-3
利润总额	838	936	1,104	1,308
EBITDA	767	922	1,081	1,280
所得税	108	122	144	170
有效所得税率%	12.9%	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	730	814	961	1,138

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,455	1,686	1,726	2,197
应收账款及应收票据	354	417	492	576
存货	473	506	570	596
其它流动资产	206	267	324	336
流动资产合计	2,488	2,876	3,112	3,705
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	459	538	569	599
在建工程	22	32	42	52
无形资产	58	58	58	58
非流动资产合计	827	896	917	937
资产总计	3,315	3,772	4,029	4,641
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	347	567	510	746
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	253	300	353	412
流动负债合计	600	867	863	1,158
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	65	65	65	65
非流动负债合计	65	65	65	65
负债总计	666	932	928	1,223
实收资本	882	882	882	882
普通股股东权益	2,649	2,840	3,101	3,419
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	3,315	3,772	4,029	4,641

信息披露

分析师与研究助理简介

俞能飞：德邦证券研究所智能制造组组长，机械设备首席分析师。厦门大学经济学硕士，曾于西部证券、华西证券、国泰君安等从事机械、中小盘研究，擅长挖掘底部、强预期差、高弹性标的的研究。作为团队核心成员获得 2016 年水晶球机械行业第一名；2017 年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018 年新财富中小市值第三名；2020 年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。

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： 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； 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。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 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； 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。	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。
1. 投资评级的比较和评级标准： 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； 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范围包括证券投资咨询业务。