

美亚光电(002690)

报告日期: 2023年04月01日

## 色选机稳增长, 看好种植牙集采带动 CBCT 放量加速

### ——美亚光电 2022 年报点评

#### 投资要点

##### □ 业绩表现: 疫情略有扰动, 全年稳增长持续

**2022年:** 公司实现营业收入 21.17 亿元, 同比增长 16.8%; 归母净利润 7.3 亿元, 同比增长 42.9%; 扣非归母净利润 7.0 亿元, 同比增长 45.6%。经营性现金流量净额 3.2 亿元, 同比下降 45.4%。

**2022 年 Q4:** 公司实现营业收入 6.2 亿元, 同比增长 40.5%; 归母净利润 1.73 亿元, 同比增长 110.6%; 扣非归母净利润 1.69 亿元, 同比增长 128.1%。

在全国疫情的扰动下, 公司口腔 CBCT 业务虽略有承压, 但依托于色选机业务持续稳定的增长以及 X 射线异物检测机的高速增长, 全年收入及利润仍然维持了较为稳定的增长态势。

##### □ 成长性分析: 色选机业务增长稳定, 口腔 CBCT 略有承压。

**色选机:** 2022 年收入 12.4 亿, YOY 17.0%, 收入占比稳定在 58.4%, 仍然为公司最大的基石业务。截至到 2022 年, 国内农产品色选市场已进入稳定发展阶段, 但海外市场尤其是发展中国家和地区市场尚处于快速发展期。报告期内, 公司持续加大对海外市场的投入, 出口业务回暖明显, 色选机出口恢复较快速增长。考虑到公司作为国内色选产业的开拓者, 通过持续创新, 已建立了广覆盖、差异化、高性价比的产品体系, 叠加 2022 年, 公司发布的基于智能工厂打造的新一代工程化色选机和 AI 履带式色选机, 其在产品稳定性、可靠性、色选精度、产量方面均取得了明显提升, 我们认为, 公司色选机产品在国内外尤其是海外发展中国家及地区竞争力有望得到持续提升, 业务持续稳定增长确定性较高。

**口腔 CBCT:** 2022 年收入 7.2 亿, YOY 9.1%, 收入占比略有下降, 为 33.8%, 受到全国疫情影响, 公司口腔 CBCT 业务略有承压。尽管如此, 公司在海外拓展进度上依旧实现了目标市场准入及经销网络搭建的稳步推进, 2022 年, 公司已经在多个国家和地区实现了口腔 CBCT 的出口, 2023 年, 随着经销网络的成熟化, 海外市场有望逐步迎来较快放量。我们认为, 公司口腔 CBCT 已形成多成像视野的产品梯队, 能够有效满足各类口腔诊疗客户的需求, 叠加 2023 年疫情的消散, 以及种植牙集采逐步落地带来 CBCT 需求的快速释放, 公司口腔 CBCT 业务有望重回高增长态势, 并拉动公司整体收入进入逐步加速期。

**X 射线异物检测机:** 2022 年收入 0.97 亿, YOY 28.7%, 收入占比 4.6%。公司进入该领域较早、技术成熟、产品齐全。2009 年, 公司推出国内首台 X 光异物检测机后逐步将市场聚焦在食品、轮胎等领域。考虑到工业 X 光检测广泛应用于工业生产中, 是产品质量监督和控制的重要环节, 应用场景正逐步打开。我们认为公司该部分业务未来仍有望保持较高速增长。

##### □ 盈利能力分析: 盈利能力略有提升, 长期看毛利率及净利率有望保持稳定。

**毛利率及净利率:** 2022 年公司毛利率为 52.97%, 同比增长 1.82pct, 销售净利率为 34.48%, 同比增长 6.29pct。分产品来看, 色选机毛利率 49.46%, 同比提升 3.5pct, 口腔 CBCT 毛利率 55.87%, 同比下降 3.13pct, X 射线异物检测机 51.24%, 同比下降 6.96%。我们预计主要与细分产品销售结构变化有关, 考虑到公司在色选机及口腔 CBCT 领域仍处于绝对龙头地位, 未来毛利率有望保持相对稳定。另外, 净利率的快速提升, 主要与财务费用率大幅减少有关 (同比下降 5.24pct, 主要与公司汇兑收益增加有关), 此外, 销售及研发费用率略有下降 (同比下降分别为 1.27pct、1.02pct)。

##### □ 盈利预测与估值:

我们预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 0.94、1.18、1.50 元/股, 2023 年 3 月 31 日收盘价对应 2023 年 PE 为 34 倍, 考虑到 2023 年种植牙集采逐步落地带来 CBCT 需求的快速释放, 公司口腔 CBCT 业务有望重回高增长态势, 并拉动公司整体收入进入逐步加速期, 维持“买入”评级。

#### 投资评级: 买入(维持)

**分析师: 孙建**  
 执业证书号: S1230520080006  
 02180105933  
 sunjian@stocke.com.cn

**分析师: 王华君**  
 执业证书号: S1230520080005  
 wanghuajun@stocke.com.cn

**分析师: 林子尧**  
 执业证书号: S1230522080004  
 linziyao@stocke.com.cn

**研究助理: 刘明**  
 liuming01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 32.30
总市值(百万元)	28,504.20
总股本(百万股)	882.48

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《【浙商机械】美亚光电: 业绩略低预期; 口腔 CT 渠道突破; 合同负债大增 89%-20220331》 2022.03.31
- 《【浙商机械】美亚光电: 股权激励彰显信心; 看好口腔设备与色选机长期成长趋势-20211101》 2021.11.01
- 《【浙商机械】美亚光电: 业绩符合预期; “医疗数字化+海外色选机” 长期潜力较大》 2021.10.28

**□ 风险提示**

市场竞争带来毛利率下降风险，海外拓展不及预期风险，新产品研发及推广不及预期风险，政策变化风险等。

**财务摘要**

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2117	2555	3149	3979
(+/-) (%)	16.79%	20.70%	23.22%	26.37%
归母净利润	730	832	1038	1325
(+/-) (%)	42.85%	13.99%	24.72%	27.60%
每股收益(元)	0.83	0.94	1.18	1.50
P/E	39.04	34.25	27.46	21.52

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2488	3336	4452	5861
现金	1455	1908	2880	4014
交易性金融资产	140	434	342	305
应收账款	354	429	526	659
其它应收款	7	11	13	16
预付账款	10	9	13	15
存货	473	505	634	809
其他	49	39	44	42
<b>非流动资产</b>	827	973	1028	1127
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	459	528	578	645
无形资产	58	56	54	53
在建工程	22	57	86	109
其他	288	332	309	321
<b>资产总计</b>	3315	4309	5480	6988
<b>流动负债</b>	600	714	838	1026
短期借款	0	0	0	0
应付款项	347	425	515	641
预收账款	0	0	0	0
其他	253	290	323	385
<b>非流动负债</b>	65	60	69	65
长期借款	0	0	0	0
其他	65	60	69	65
<b>负债合计</b>	666	774	907	1090
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2649	3535	4573	5897
<b>负债和股东权益</b>	3315	4309	5480	6988

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	316	767	915	1122
净利润	730	832	1038	1325
折旧摊销	29	34	40	46
财务费用	(97)	(36)	(60)	(90)
投资损失	(11)	(27)	(21)	(20)
营运资金变动	(232)	47	16	46
其它	(103)	(83)	(97)	(185)
<b>投资活动现金流</b>	500	(404)	(3)	(77)
资本支出	(39)	(137)	(116)	(133)
长期投资	0	0	0	0
其他	539	(267)	113	55
<b>筹资活动现金流</b>	(534)	89	60	90
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(534)	89	60	90
<b>现金净增加额</b>	282	453	972	1134

单位:百万元

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2117	2555	3149	3979
营业成本	996	1218	1477	1839
营业税金及附加	17	21	26	32
营业费用	228	259	319	403
管理费用	107	124	153	193
研发费用	123	133	164	207
财务费用	(97)	(36)	(60)	(90)
资产减值损失	8	(1)	2	5
公允价值变动损益	(1)	0	(0)	0
投资净收益	11	27	21	20
其他经营收益	99	100	110	120
<b>营业利润</b>	845	963	1199	1528
营业外收支	(7)	(7)	(7)	(7)
<b>利润总额</b>	838	955	1192	1520
所得税	108	123	154	196
<b>净利润</b>	730	832	1038	1325
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	730	832	1038	1325
EBITDA	845	964	1195	1514
EPS (最新摊薄)	0.83	0.94	1.18	1.50

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	16.79%	20.70%	23.22%	26.37%
营业利润	45.47%	13.87%	24.54%	27.44%
归属母公司净利润	42.85%	13.99%	24.72%	27.60%
<b>获利能力</b>				
毛利率	52.97%	52.34%	53.08%	53.77%
净利率	34.48%	32.57%	32.97%	33.29%
ROE	28.33%	26.92%	25.61%	25.30%
ROIC	26.84%	22.90%	22.01%	21.69%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	20.08%	17.97%	16.55%	15.61%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	4.14	4.67	5.31	5.71
速动比率	3.36	3.96	4.55	4.92
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.64	0.67	0.64	0.64
应收账款周转率	7.69	6.55	6.61	6.68
应付账款周转率	3.62	4.51	4.49	4.55
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.83	0.94	1.18	1.50
每股经营现金	0.36	0.87	1.04	1.27
每股净资产	3.00	4.01	5.18	6.68
<b>估值比率</b>				
P/E	39.04	34.25	27.46	21.52
P/B	10.76	8.06	6.23	4.83
EV/EBITDA	23.07	27.14	21.15	15.97

资料来源：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25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>