

# 美亚光电 (002690)

证券研究报告

2023年04月20日

## 利润水平超预期，CBCT持续放量

### 事件:

2023年3月31日，公司发布2022年报，2022年实现营业收入21.17亿元，同比增长16.79%，归母净利润7.3亿元，同比增长42.85%，扣非归母净利润7.03亿元，同比增长45.63%。四季度单季实现收入6.18亿元，同比增长40.48%，归母净利润1.73亿元，同比增长110.56%，扣非归母净利润1.69亿元，同比增长128.05%，利润水平超预期。

### 点评:

#### 2022销售业绩靓丽，国内海外销售持续开拓

分业务来看：1) 2022年度色选机业务实现收入12.36亿元，同比增长17%，2022年出口业务回暖明显；2) X射线工业检测机业务实现收入9746.91万元，同比快速增长28.74%，目前公司工业检测设备已有多个系列化产品，布局完善；3) 医疗业务实现收入7.16亿元，同比增长9%，2022年公司举办了“美亚医疗10周年”等活动，累计取得了2425台订单的销售佳绩，同时公司在多个国家和地区实现了口腔CBCT的出口，目前口腔CBCT已形成多成像视野的产品梯队，产品线持续丰富。公司持续加大对海外市场的投入，并根据海外市场环境的变化积极调整营销策略。

#### 费用持续优化，汇兑收益有所增加

2022年公司销售费用率与研发费用率均小幅下降；管理费用率达5.06%，同比提升0.88个百分点，主要系公司股权激励摊销费用所致；财务费用率大幅下降到-4.58%，同比减少5.24个百分点，主要系汇兑收益增加所致。

#### 专注企业数字化转型与发展，聚焦更多客户关注

在口腔领域，公司将继续打造基于工程化口腔CBCT等产品以及“美亚美牙”口腔健康数字化云平台的数字化口腔诊疗整体解决方案。新品方面，公司于2023年1月份新取得了由国家药品监督管理局下发的脊柱外科手术导航定位设备注册证，该产品是公司在高端医疗影像领域推出的最新产品，用于脊柱外科手术过程中手术器械和植入物的导航定位。公司其他在研项目（移动CT等）目前仍在按计划推进。公司指出，2023年全年经营目标拟定为营业收入较2022年同比增长不低于17%，彰显发展决心。

**盈利预测：**我们预计公司2023-2025年营业收入分别为25.39/30.19/36.10亿元（2023/2024前值分别为25.62/30.29亿元），归母净利润分别为8.24/9.83/11.82亿元（2023/2024前值分别为7.35/9.00亿元），上调原因主要系公司费用持续优化，因此维持“买入”评级。

**风险提示：**市场竞争风险，管理风险，人才流失风险，毛利率下滑风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,812.88	2,117.26	2,538.57	3,018.54	3,609.55
增长率(%)	21.18	16.79	19.90	18.91	19.58
EBITDA(百万元)	673.95	809.19	1,007.11	1,234.79	1,494.24
归属母公司净利润(百万元)	511.09	730.11	823.79	983.18	1,182.13
增长率(%)	16.64	42.85	12.83	19.35	20.24
EPS(元/股)	0.58	0.83	0.93	1.11	1.34
市盈率(P/E)	55.18	38.63	34.24	28.69	23.86
市净率(P/B)	11.26	10.65	6.62	6.27	5.74
市销率(P/S)	15.56	13.32	11.11	9.34	7.81
EV/EBITDA	34.49	23.74	24.51	20.55	16.48

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	机械设备/专用设备
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	31.96元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	882.48
流通A股股本(百万股)	432.34
A股总市值(百万元)	28,204.15
流通A股市值(百万元)	13,817.49
每股净资产(元)	3.00
资产负债率(%)	20.08
一年内最高/最低(元)	33.20/17.62

### 作者

**李鲁靖** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110519050003  
lilujing@tfzq.com

**朱晔** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110522080001  
zhuye@tfzq.com

**杨松** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110521020001  
yangsong@tfzq.com

**张雪** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110521020004  
zhangxue@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《美亚光电-季报点评: 季报符合预期，单Q3净利润同比+29.35%！》  
2022-11-08
- 《美亚光电-半年报点评: 22H1净利润同增30.24%，业务稳中有增！》  
2022-09-14
- 《美亚光电-季报点评: 业绩基本符合预期，扣非归母净利同比+7.25%》  
2022-05-02

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,082.10	1,454.84	2,835.86	1,993.32	2,826.25
应收票据及应收账款	196.59	353.81	257.91	536.95	369.65
预付账款	5.16	9.70	0.92	14.32	4.65
存货	352.52	472.97	189.19	711.47	391.60
其他	739.32	196.37	441.73	537.42	488.71
<b>流动资产合计</b>	<b>2,375.69</b>	<b>2,487.69</b>	<b>3,725.62</b>	<b>3,793.46</b>	<b>4,080.86</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	363.73	459.28	882.94	1,256.27	1,421.06
在建工程	78.10	21.66	21.66	21.66	21.66
无形资产	56.64	57.85	55.15	52.44	49.73
其他	378.48	288.43	291.28	348.57	326.69
<b>非流动资产合计</b>	<b>876.96</b>	<b>827.23</b>	<b>1,251.03</b>	<b>1,678.94</b>	<b>1,819.14</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,252.65</b>	<b>3,314.92</b>	<b>4,976.64</b>	<b>5,472.40</b>	<b>5,899.99</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	407.37	347.15	453.68	613.20	633.12
其他	156.08	186.66	200.83	292.87	275.91
<b>流动负债合计</b>	<b>563.44</b>	<b>533.81</b>	<b>654.50</b>	<b>906.06</b>	<b>909.03</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	97.94	65.25	62.91	68.03	73.53
<b>非流动负债合计</b>	<b>97.94</b>	<b>65.25</b>	<b>62.91</b>	<b>68.03</b>	<b>73.53</b>
<b>负债合计</b>	<b>747.39</b>	<b>665.70</b>	<b>717.41</b>	<b>974.09</b>	<b>982.56</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	678.27	882.48	882.48	882.48	882.48
资本公积	441.78	265.61	1,775.11	1,775.11	1,775.11
留存收益	1,160.59	1,348.10	1,494.54	1,711.30	2,106.30
其他	224.62	153.03	107.10	129.41	153.54
<b>股东权益合计</b>	<b>2,505.26</b>	<b>2,649.22</b>	<b>4,259.23</b>	<b>4,498.31</b>	<b>4,917.43</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,252.65</b>	<b>3,314.92</b>	<b>4,976.64</b>	<b>5,472.40</b>	<b>5,899.99</b>

  

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	511.09	730.11	823.79	983.18	1,182.13
折旧摊销	24.93	28.91	82.29	132.62	165.36
财务费用	14.77	(79.38)	(31.56)	(35.52)	(35.45)
投资损失	(26.22)	(10.95)	(34.79)	(28.70)	(25.16)
营运资金变动	195.55	(308.27)	439.37	(614.03)	519.60
其它	(141.53)	(44.47)	0.12	0.15	0.19
<b>经营活动现金流</b>	<b>578.60</b>	<b>315.95</b>	<b>1,279.23</b>	<b>437.70</b>	<b>1,806.67</b>
资本支出	31.11	101.91	505.59	498.12	321.94
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	283.72	397.61	(1,221.57)	(1,069.78)	(568.11)
<b>投资活动现金流</b>	<b>314.83</b>	<b>499.52</b>	<b>(715.98)</b>	<b>(571.66)</b>	<b>(246.18)</b>
债权融资	(12.04)	96.92	31.56	35.52	35.45
股权融资	(303.56)	(43.55)	786.22	(744.10)	(763.00)
其他	(178.98)	(587.33)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(494.58)</b>	<b>(533.95)</b>	<b>817.78</b>	<b>(708.59)</b>	<b>(727.55)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>398.85</b>	<b>281.53</b>	<b>1,381.03</b>	<b>(842.55)</b>	<b>832.93</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1,812.88</b>	<b>2,117.26</b>	<b>2,538.57</b>	<b>3,018.54</b>	<b>3,609.55</b>
营业成本	885.62	995.70	1,140.88	1,342.44	1,586.76
营业税金及附加	15.70	16.79	20.38	24.37	29.50
销售费用	218.05	227.82	279.24	332.04	397.05
管理费用	75.80	107.12	105.19	130.32	159.74
研发费用	123.43	122.57	104.01	117.38	134.64
财务费用	12.04	(96.92)	(31.56)	(35.52)	(35.45)
资产/信用减值损失	(2.55)	(8.16)	(6.59)	(5.85)	(5.79)
公允价值变动收益	1.07	(0.59)	0.12	0.15	0.19
投资净收益	26.22	10.95	34.79	28.70	25.16
其他	(123.55)	(103.28)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>581.05</b>	<b>845.26</b>	<b>948.75</b>	<b>1,130.50</b>	<b>1,356.87</b>
营业外收入	1.32	0.02	0.56	0.48	0.59
营业外支出	0.90	7.19	3.07	3.79	3.74
<b>利润总额</b>	<b>581.48</b>	<b>838.08</b>	<b>946.24</b>	<b>1,127.19</b>	<b>1,353.73</b>
所得税	70.39	107.97	122.45	144.01	171.60
<b>净利润</b>	<b>511.09</b>	<b>730.11</b>	<b>823.79</b>	<b>983.18</b>	<b>1,182.13</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>511.09</b>	<b>730.11</b>	<b>823.79</b>	<b>983.18</b>	<b>1,182.13</b>
每股收益(元)	0.58	0.83	0.93	1.11	1.34

  

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	21.18%	16.79%	19.90%	18.91%	19.58%
营业利润	14.22%	45.47%	12.24%	19.16%	20.02%
归属于母公司净利润	16.64%	42.85%	12.83%	19.35%	20.24%
<b>获利能力</b>					
毛利率	51.15%	52.97%	55.06%	55.53%	56.04%
净利率	28.19%	34.48%	32.45%	32.57%	32.75%
ROE	20.40%	27.56%	19.34%	21.86%	24.04%
ROIC	118.08%	189.73%	104.31%	128.34%	69.03%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	22.98%	20.08%	14.42%	17.80%	16.65%
净负债率	-43.19%	-54.92%	-66.58%	-44.31%	-57.47%
流动比率	3.66	4.14	5.69	4.19	4.49
速动比率	3.12	3.36	5.40	3.40	4.06
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	8.32	7.69	8.30	7.60	7.96
存货周转率	5.85	5.13	7.67	6.70	6.54
总资产周转率	0.59	0.64	0.61	0.58	0.63
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.58	0.83	0.93	1.11	1.34
每股经营现金流	0.66	0.36	1.45	0.50	2.05
每股净资产	2.84	3.00	4.83	5.10	5.57
<b>估值比率</b>					
市盈率	55.18	38.63	34.24	28.69	23.86
市净率	11.26	10.65	6.62	6.27	5.74
EV/EBITDA	34.49	23.74	24.51	20.55	16.48
EV/EBIT	35.81	24.62	26.70	23.02	18.53

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com