

美亚光电（002690）

2022 年报点评：下游需求持续回暖，利润端超市市场预期

买入（维持）

2023 年 03 月 31 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书：S0600520080001

huangrl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	2,117	2,531	2,988	3,509
同比	17%	20%	18%	17%
归属母公司净利润（百万元）	730	837	983	1,165
同比	43%	15%	17%	18%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.83	0.95	1.11	1.32
P/E（现价&最新股本摊薄）	35.49	30.95	26.36	22.25

关键词：#新产品、新技术、新客户

事件：公司发布 2022 年报。

■ 下游需求回暖&海外市场加速开拓，2022 年收入端稳健增长

2022 年公司实现营业收入 21.17 亿元，同比+16.79%，其中 Q4 营业收入为 6.18 亿元，同比+40.48%，实现大幅增长。分业务来看：1) **色选机**：2022 年实现收入 12.36 亿元，同比+17.01%，收入占比为 58.38%，同比+0.11pct；2) **X 射线工业检测机**：2022 年实现收入 0.97 亿元，同比+28.74%，延续高速增长，收入占比为 4.60%，同比+0.42pct；3) **医疗设备**：2022 年实现收入 7.16 亿元，同比+9.07%，收入占比为 33.84%，同比-2.39pct。2022 年公司举办“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 2425 台销售订单，在口腔行业受大环境严重影响的背景下表现不俗；4) **配件及其他**：2022 年实现收入 0.67 亿元，同比+180.58%，收入占比为 3.18%，同比+1.86pct。分地区来看，2022 年公司海外收入达到 3.99 亿元，同比+25%，收入占比达到 18.86%，同比+1.24pct。2022 年公司出口业务回暖明显，主要系色选机出口恢复较快速增长。展望 2023 年，我们看好公司在色选机、X 射线工业检测机稳健增长的基础上，口腔医疗设备加速放量，叠加海外市场拓展，公司收入端有望加速增长，根据《2023 年度财务预算报告》，预计 2023 年度实现销售收 24.87 亿元。

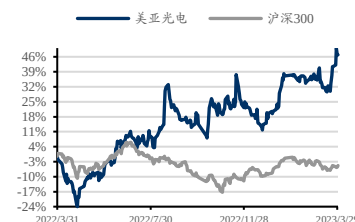
■ 色选机毛利率提升叠加汇兑收益大幅提升，2022 年净利率同比+6pct

2022 年公司实现归母净利润 7.30 亿元，同比+42.85%，其中 Q4 归母净利润为 1.73 亿元，同比+110.56%。2022 年公司销售净利率为 34.48%，同比+6.29pct，盈利水平大幅提升。1) **毛利端**：2022 年公司销售毛利率为 52.97%，同比+1.82pct，其中色选机、X 射线工业检测机、医疗设备、配件及其他业务毛利率分别为 49.46%、51.24%、55.87%、89.05%，分别同比+3.51pct、-6.96pct、-3.13pct、+46.19pct，色选机毛利率提升是公司销售毛利率提升的主要原因，我们判断主要系海外毛利率较高且占比不断提升；2) **费用端**：2022 年期间费用率为 17.03%，同比-6.65pct，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-1.27pct、+0.88pct、-1.02pct 和-5.24pct，销售费用率和研发费用率下降主要系规模效应，财务费用率下降主要系汇兑收益增加所致，2022 年汇兑收益达 7938 万元，是期间费用率下降主要原因。

■ 公立医院+海外市场快速突破，高端医疗器械产品持续完善

中长期来看，公司在公立医院市场拓展取得积极进展，解放军南部战区总医院、西安交通大学口腔医院等众多公立医院成为公司口腔 CBCT 用户，口腔 CBCT 首次出口澳洲、非洲，并获得日本市场准入许可，在打开成长空间的同时，也有助于后续公司其他医疗设备推广。特别地，2023 年 1 月公司“脊柱外科手术导航定位设备”产品正式获得医疗器械注册证，用于脊柱外科手术过程中手术器械和植入物的导航定位，该产品丰富了公

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.36
一年最低/最高价	17.62/30.11
市净率(倍)	9.78
流通 A 股市值(百万元)	12,693.41
总市值(百万元)	25,909.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.00
资产负债率(% ,LF)	20.08
总股本(百万股)	882.48
流通 A 股(百万股)	432.34

相关研究

《美亚光电(002690)：2022 年中报业绩点评：疫情影响营收表现，汇兑收益致利润端超市市场预期》

2022-08-17

《美亚光电(002690)：2022 年一季报点评：收入端实现平稳增长，成本增加致使净利率略有下降》

2022-04-26

司高端医疗影像领域的产品线，进一步提升公司在高端医疗器械市场的竞争力，打开成长空间。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到疫情放开后公司各项业务有望持续恢复，我们调整 2023-2024 年归母净利润预测分别为 8.37 和 9.83 亿元（原值 7.48 和 8.93 亿元），并预计 2025 年归母净利润为 11.65 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 31、26 和 22 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**CBCT 出货量不及预期、色选机海外出口出现波动等。

美亚光电三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,488	3,729	4,932	6,265	营业总收入	2,117	2,531	2,988	3,509
货币资金及交易性金融资产	1,595	2,926	4,019	5,230	营业成本(含金融类)	996	1,209	1,416	1,657
经营性应收款项	367	288	339	398	税金及附加	17	23	27	32
存货	473	463	523	589	销售费用	228	253	299	351
合同资产	0	0	0	0	管理费用	107	101	120	140
其他流动资产	52	53	50	48	研发费用	123	139	164	193
非流动资产	827	963	1,018	1,037	财务费用	-97	-17	-27	-37
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	99	127	120	140
固定资产及使用权资产	459	482	485	476	投资净收益	11	25	36	42
在建工程	22	26	20	15	公允价值变动	-1	0	0	0
无形资产	58	66	74	83	减值损失	-8	-4	-3	-3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	845	972	1,141	1,353
其他非流动资产	288	388	438	463	营业外净收支	-7	2	2	2
资产总计	3,315	4,692	5,950	7,302	利润总额	838	973	1,143	1,354
流动负债	600	1,137	1,408	1,593	减:所得税	108	136	160	190
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	300	450	500	净利润	730	837	983	1,165
经营性应付款项	347	546	602	658	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	67	121	156	199	归属母公司净利润	730	837	983	1,165
其他流动负债	187	169	201	235	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.83	0.95	1.11	1.32
非流动负债	65	65	65	65	EBIT	738	806	962	1,136
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	767	841	997	1,172
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	52.97	52.24	52.59	52.78
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	34.48	33.07	32.90	33.19
其他非流动负债	65	65	65	65	收入增长率(%)	16.79	19.56	18.03	17.45
负债合计	666	1,202	1,473	1,658	归母净利润增长率(%)	42.85	14.66	17.41	18.50
归属母公司股东权益	2,649	3,490	4,476	5,644					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,649	3,490	4,476	5,644					
负债和股东权益	3,315	4,692	5,950	7,302					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	316	1,178	1,007	1,186	每股净资产(元)	3.00	3.96	5.07	6.40
投资活动现金流	500	-43	-3	14	最新发行在外股份(百万股)	882	882	882	882
筹资活动现金流	-534	296	139	36	ROIC(%)	24.95	21.53	18.98	17.65
现金净增加额	362	1,431	1,143	1,235	ROE-摊薄(%)	27.56	23.98	21.96	20.64
折旧和摊销	29	34	35	36	资产负债率(%)	20.08	25.62	24.76	22.71
资本开支	-75	-69	-39	-29	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.49	30.95	26.36	22.25
营运资本变动	-366	344	-21	-25	P/B (现价)	9.78	7.42	5.79	4.59

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

