

2023 年 8 月 26 日

证券研究报告/公司研究

## 美亚光电 002690

其他专用机械/专用设备/机械设备

### Q2 营收恢复两位数增长

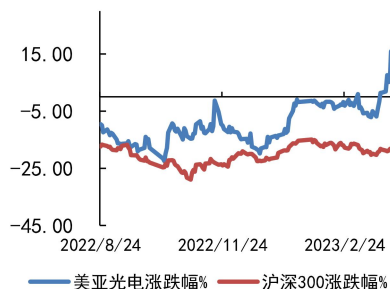
### 静待口腔 CBCT 需求恢复

#### 基础数据：

截至 2023 年 8 月 25 日

当前股价	21.71 元
投资评级	增持
评级变动	维持
总股本	8.82 亿股
流通股本	4.32 亿股
总市值	192 亿元
流动市值	94 亿元

#### 相对市场表现：



#### 分析师：

分析师 胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200518090001

联系电话：010-68085205

**事件：**公司发布2023年半年报：2023H1公司实现营收9.67亿元，同比增长6.97%；归母净利润3.46亿元，同比增长6.79%；扣非归母净利润3.40亿元，同比增长13.53%；其中第二季度公司经营恢复增长，单季度收入5.6亿元，同比增长11.54%。

#### 事件点评：

◆**二季度营收恢复双位数增长，合同负债快速增长。**2023H1公司实现营收9.67亿元，同比增长6.97%，实现扣非归母净利润3.40亿元，同比增长13.53%。分季度看，2023年Q1、Q2营收分别为4.07亿元、5.60亿元，同比增速分别为1.26%、11.54%；扣非归母净利润分别为1.23亿元、2.71亿元，同比增速分别为16.13%、12.10%。分板块看，色选机、医疗设备、X射线工业检测机的营收分别为5.64亿元/3.03亿元/0.81亿元，占营收比重分别为58.26%/31.32%/8.41%，同比增速分别为5.22%/1.28%/50.27%。2023H1公司销售整体毛利率52.5%，同比提升1.08PCT；合同负债为1.05亿元，较2023年初增长57.71%，主要系公司预收货款增加所致，从侧面印证公司经营的逐步恢复。

◆**去年H1高基数下，色选机依旧稳定增长。**2023H1公司色选机业务实现收入5.64亿元，同比增长5.22%；毛利率为52.50%，同比增加2.74PCT，较去年底增加0.98PCT，主要得益于公司稳定的整体价格体系下有效的生产成本控制。公司是亚洲最大的色选机生产基地，拥有行业内首个智能化工厂及智能涂装、钣金生产基地，有效地提升了产品品质和生产效率，增强了公司产品的市场竞争力。

◆**口腔 CBCT，板块整体毛利率保持相对稳定。**2023H1 公司医疗设备板块实现营收 3.03 亿元，同比微增 1.28%。公司在今年 6 月初的北京口腔展期间，口腔 CBCT 团购活动收获了 1466 台订单。公司采取灵活的

公司地址：北京市丰台区凤凰嘴街2号院1号楼中国长城资产大厦12层



销售策略，在复杂的国内外大环境及日趋竞争激烈的行业现状下，板块整体毛利率保持较为稳定的状态，基本和去年底持平，为 55.27%。此外，公司积极加强新产品的市场推广节奏，年初取得注册证的脊柱外科手术导航设备已经顺利完成首例手术，迈出了产品市场化的第一步。今年上半年公司还正式发布了“美亚美牙”口腔健康数字化云平台，目前已有逾千家客户使用，未来可能为公司带来服务性的业绩增量。

◆**工业检测业务高速增长。**2023H1 公司工业检测业务实现营收 0.81 亿元，同比增长 50.27%。公司工业检测业务主要涉及包装食品检测、普通工业品检测（鞋、帽、箱、衣服等）、轮胎检测等领域。公司继续优化现有产品，通过工程化设计、智能化生产不断提升产品技术水平和稳定可靠性，今年上半年发布了全新的中小包装、瓶罐装食品 X 光检测机。近年来，为满足实时、在线、快速的检测需要，越来越多的企业开始主动寻求工业品安全检测，产业未来发展潜力巨大。

### 投资建议：

我们预计公司2023-2025年的归母净利润分别为7.86/8.93/10.15亿元，EPS分别为0.89/1.01/1.15元，当前股价对应PE为24/21/19倍。考虑公司色选机业务保持稳定增长，口腔CBCT业务有望恢复，工业检测业务高速增长，我们维持其“增持”投资评级。

### 风险提示：

海外市场需求放缓，国内CBCT行业复苏不及预期

### 主要财务数据及预测：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,117.26	2,453.82	2,814.82	3,229.61
增长率(%)	16.79	15.90	14.71	14.74
归母净利润(百万元)	730.11	785.85	893.09	1,014.90
增长率(%)	42.85	7.63	13.65	13.64
EPS(元/股)	0.83	0.89	1.01	1.15
市盈率(P/E)	26.24	24.38	21.45	18.88
市净率(P/B)	7.23	7.90	8.17	8.50

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

## 盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2022	2023E	2024E	2025E	利润表	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,454.84	1,686.10	1,934.16	2,219.17	营业收入	2,117.26	2,453.82	2,814.82	3,229.61
应收账款	353.81	284.08	447.66	391.91	营业成本	995.70	1,154.76	1,327.20	1,525.47
预付账款	9.70	7.53	12.28	10.49	营业税金及附加	16.79	19.46	22.33	25.62
存货	472.97	484.39	615.93	648.76	营业费用	227.82	264.04	302.88	347.51
其他	196.37	196.37	196.37	196.37	管理费用	107.12	124.15	142.42	163.40
流动资产合计	2,487.69	2,658.48	3,206.39	3,466.71	财务费用	122.57	142.06	162.95	186.97
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	研发费用	-96.92	-36.81	-42.22	-48.44
固定资产	459.28	440.93	447.57	433.88	资产减值损失	-0.12	-0.12	-0.12	-0.12
在建工程	21.66	28.50	19.25	20.47	公允价值变动收益	-0.59	1.00	1.00	1.00
无形资产	57.85	57.05	56.16	55.17	投资净收益	10.95	10.00	10.00	10.00
其他	288.43	288.43	288.43	288.43	其他	11.24	8.29	19.19	33.21
非流动资产合计	827.23	814.91	811.40	797.94	营业利润	845.26	909.04	1,032.14	1,171.96
资产总计	3,314.92	3,473.39	4,017.79	4,264.65	营业外收入	0.02	0.02	0.02	0.02
短期借款	0.00	148.86	829.05	907.25	营业外支出	7.19	7.00	7.00	7.00
应付账款	309.57	470.86	426.11	604.86	利润总额	838.08	902.06	1,025.16	1,164.98
其他	290.88	362.95	352.30	433.55	所得税	107.97	116.21	132.07	150.09
流动负债合计	600.45	982.68	1,607.46	1,945.66	净利润	730.11	785.85	893.09	1,014.90
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	730.11	785.85	893.09	1,014.90
其他	65.25	65.25	65.25	65.25	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
非流动负债合计	65.25	65.25	65.25	65.25	成长能力				
负债合计	665.70	1,047.93	1,672.71	2,010.91	营业收入	16.79%	15.90%	14.71%	14.74%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	45.47%	7.55%	13.54%	13.55%
股本	882.48	882.48	882.48	882.48	归属于母公司净利润	42.85%	7.63%	13.65%	13.64%
资本公积	265.61	265.61	265.61	265.61	获利能力				
留存收益	1,613.71	1,542.98	1,462.60	1,371.26	毛利率	52.97%	52.94%	52.85%	52.77%
其他	-112.58	-265.61	-265.61	-265.61	净利率	34.48%	32.03%	31.73%	31.42%
股东权益合计	2,649.22	2,425.46	2,345.09	2,253.74	ROE	27.56%	32.40%	38.08%	45.03%
负债和股东权益总计	3,314.92	3,473.39	4,017.79	4,264.65	ROIC	189.73%	99.27%	187.75%	120.68%
现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
经营活动现金流	315.95	1,060.37	516.35	1,273.39	资产负债率	20.08%	30.17%	41.63%	47.15%
资本支出	101.91	14.17	26.25	17.77	流动比率	4.14	2.71	1.99	1.78
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	3.36	2.21	1.61	1.45
其他	397.61	-19.33	-43.50	-26.55	营运能力				
投资活动现金流	499.52	-5.17	-17.25	-8.77	应收账款周转率	7.69	7.69	7.69	7.69
债权融资	0.00	148.86	829.05	907.25	存货周转率	5.13	5.13	5.12	5.11
股权融资	53.37	-116.22	42.22	48.44	总资产周转率	0.64	0.72	0.75	0.78
其他	-587.33	-856.57	-1,122.33	-1,935.29	每股指标（元）	2022	2023E	2024E	2025E
筹资活动现金流	-533.95	-823.93	-251.05	-979.59	每股收益	0.83	0.89	1.01	1.15
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.36	1.20	0.59	1.44
现金净增加额	281.53	231.27	248.05	285.02	每股净资产	3.00	2.75	2.66	2.55

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

## 股票投资评级说明

### 证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

### 法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。