

美亚光电 (002690.SZ)
/机械设备

证券研究报告/公司点评

2024年08月21日

评级: 买入(维持)

市场价格: 14.15

分析师: 王可

执业证书编号: S0740519080001

Email: wangke03@zts.com.cn

分析师: 郑雅梦

执业证书编号: S0740520080004

Email: zhengym@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,117	2,425	2,561	2,896	3,311
增长率 yoy%	17%	15%	6%	13%	14%
净利润(百万元)	730	745	742	825	969
增长率 yoy%	43%	2%	0%	11%	18%
每股收益(元)	0.83	0.84	0.84	0.93	1.10
每股现金流量	0.36	0.77	0.69	0.84	1.01
净资产收益率	28%	27%	28%	30%	32%
P/E	17.1	16.8	16.8	15.1	12.9
P/B	4.7	4.5	4.7	4.5	4.1

备注: 股价取自 2024 年 08 月 21 日

投资要点

■ 事件: 公司发布 2024 年半年报, 2024 年上半年, 公司实现营业收入 9.30 亿元, 同比下降 3.83%, 实现归母净利润 2.72 亿元, 同比下降 21.48%, 实现扣非归母净利润 2.65 亿元, 同比下降 22.25%; 2024 年第二季度, 公司实现营业收入 5.99 亿元, 同比增长 6.87%, 实现归母净利润 1.71 亿元, 同比下降 22.71%, 实现扣非归母净利润 1.68 亿元, 同比下降 22.42%; 略低于市场预期。

■ 2024Q2 收入恢复正增长, 业绩受汇兑损益影响大。

(1) 成长性分析: 2024 年第二季度, 公司实现营业收入 5.99 亿元, 同比增长 6.87%, 主要是因为色选机和出口业务保持良好景气度, 医疗业务受经济环境和行业竞争加剧等不利因素影响, 阶段性承压, 但也处于逐步恢复中; 实现归母净利润 1.71 亿元, 同比下降 22.71%, 主要是因为①行业竞争加剧整体毛利率下降 0.81pct, ②汇率及账上美元资产波动影响汇兑损益, 导致财务费用同比增长 3982.11 万元。

(2) 盈利能力分析: 2024 年上半年, 公司销售毛利率为 50.88%, 同比下降 1.62pct, 主要是因为行业竞争加剧, 色选机毛利率下降 1.41pct, 医疗设备毛利率下降 4.23pct; 销售净利率为 29.23%, 同比下降 6.57pct, 主要是因为①持续扩大产品推广营销影响销售费用, ②汇兑损益波动影响财务费用; 销售/管理/财务费用率分别为 12.08%、5.02%、-3.73%, 同比分别+3.03 pct、+0.52 pct、+1.18pct。

(3) 营运能力及经营现金流分析: 2024 年上半年, 公司存货周转加快, 存货周转天数为 171.71 天, 同比下降 19.64 天; 应收账款周转天数为 109.42 天, 同比增加 37.05 天, 主要是因为口腔行业竞争压力下, 账期较长的色选机收入占比提升, 影响短期营运能力, 总体来说公司有着远高于同行的优秀营运能力; 经营性现金流量净额为 1.75 亿元, 同比下降 9.67%, 主要是因为销售收入减少、采购付款增加、职工支付现金增加; 预计下半年收入业绩释放后有望回正。

(4) 持续加强研发投入: 2024 年上半年, 公司研发投入 5866.51 万元, 同比增长 20.63%, 占营业收入比重为 6.31%, 同比增长 1.28pct。截至 2024 年 6 月 30 日, 公司拥有授权有效发明专利 149 件(其中 3 件国外授权发明专利)、实用新型专利 213 件、外观设计专利 46 件。高强度研发投入下, 公司各业务板块新品迭出, 有效增强产品市场竞争力。

■ 色选机保持良好景气度, 海外出口表现亮眼。

(1) 粮食安全背景下, 色选机保持良好景气度。2024 年上半年, 公司色选机收入达 6.45 亿元, 同比增长 14.40%; 占收入比重 69.30%, 同比增长 11.04pct; 毛利率为 49.03%, 同比下降 1.41pct。

(2) 海外色选机市场(发展中国家和地区)尚处于发展期, 具有很大的市场潜力。2024 年上半年, 公司海外收入达 2.16 亿元, 同比增长 15.47%; 占收入比重 23.19%, 同比增长 4.88pct; 毛利率为 62.75%, 同比增长 2.15pct。

(3) 随着全球数字化、智能化浪潮的推进, 色选机行业有着较为稳健的发展趋势; 公司作为国产龙头公司, 充分发挥产品性能、品质、服务等方面的优势, 有望持续扩大销售规模, 提升市占率水平。

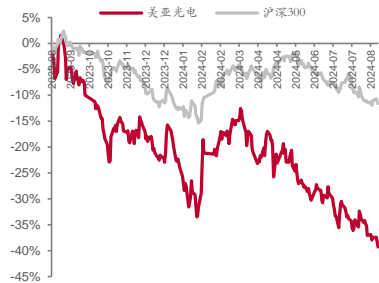
■ 受经济环境影响, 医疗设备和工业检测设备短期承压。

(1) 当前国内口腔行业受经济环境及行业发展阶段性影响, 产业发展承压, 口腔 CBCT

基本状况

总股本(百万股)	882
流通股本(百万股)	432
市价(元)	14.15
市值(百万元)	12,484
流通市值(百万元)	6,119

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 2024Q1 收入承压, 看好高合同负债下后续业绩增长

2 2023Q4 收入加速增长 24.39%, 医疗影像新品储备多

3 2023Q3 收入加速增长, 毛利率稳步提升

4 2023Q2 收入稳健增长, 看好种植牙降费后需求加速释放

5 2023Q1 业绩稳定增长, 看好口腔 CBCT 设备渗透率提升

6 口腔设备加速国内渗透&海外出口, 高端医疗布局清晰

7 2022Q4 业绩高增 110.56%, 看好

种植牙降费设备渗透率加速提升
8 疫情挤压口腔短期需求，汇兑收益
增厚 2022Q3 利润

等关键设备的市场需求也受到一定影响且市场竞争日趋激烈。2024 年上半年，公司医疗设备收入达 2.05 亿元，同比下降 32.27%；占收入比重 22.06%，同比下降 9.26pct；毛利率为 51.04%，同比下降 4.23pct。基于国内经济持续发展的预期，以及庞大的人口规模和老龄化发展趋势，看好口腔医疗业务长期发展潜力。

(2) 受经济环境影响，工业检测收入承压，毛利率表现亮眼。2024 年上半年，公司工业检测机收入达 6365.86 万元，同比下降 21.77%；占收入比重 6.84%，同比下降 1.57pct；毛利率为 63.10%，同比增长 11.98pct。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，公司工业检测机未来发展潜力大。

- **维持“买入”评级。**考虑到国内经济环境承压，口腔市场竞争激烈，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 7.42 亿元、8.25 亿元、9.69 亿元（2024-2026 年预测前值分别为 8.97 亿元、10.38 亿元、12.06 亿元）；按照 2024 年 8 月 21 日股价，对应 PE 分别为 16.8、15.1、12.9 倍。色选机需求刚性，口腔赛道具备长期成长属性，公司加快海外拓展，具有确定性溢价，维持“买入”评级。
- **风险提示：**食品检测行业发展不及预期；海外业务发展不及预期；国内口腔 CBCT 行业发展不及预期；国内口腔 CBCT 市场竞争加剧的风险；椅旁修复系统发展不及预期；汇兑损益对公司业绩的不确定性影响；其他经营收益对公司业绩的不确定性影响。

图表 1: 美亚光电盈利预测模型

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,420	1,341	1,434	1,751	营业收入	2,425	2,561	2,896	3,311
应收票据	0	0	0	0	营业成本	1,177	1,205	1,439	1,601
应收账款	568	600	679	776	税金及附加	18	19	22	25
预付账款	4	4	5	6	销售费用	283	301	318	360
存货	413	423	506	563	管理费用	104	112	115	131
合同资产	0	0	0	0	研发费用	149	160	157	180
其他流动资产	274	278	289	301	财务费用	-50	-23	-28	-21
流动资产合计	2,680	2,647	2,912	3,397	信用减值损失	-16	-16	-16	-16
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	476	444	515	581	投资收益	0	1	2	6
在建工程	0	100	100	0	其他收益	95	86	94	94
无形资产	57	54	51	48	营业利润	824	857	951	1,117
其他非流动资产	212	212	212	212	营业外收入	37	0	0	0
非流动资产合计	745	810	878	841	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	3,425	3,457	3,790	4,237	利润总额	861	857	951	1,117
短期借款	0	97	226	335	所得税	116	115	126	148
应付票据	82	84	100	111	净利润	745	742	825	969
应付账款	281	288	344	383	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	745	742	825	969
合同负债	49	52	59	67	NOPLAT	701	723	800	951
其他应付款	45	45	45	45	EPS (按最新股本摊薄)	0.84	0.84	0.93	1.10
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	155	164	167	183	主要财务比率				
流动负债合计	612	728	941	1,124	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	14.6%	5.6%	13.0%	14.3%
其他非流动负债	53	53	53	53	EBIT增长率	9.4%	2.9%	10.6%	18.7%
非流动负债合计	53	53	53	53	归母公司净利润增长率	2.0%	-0.3%	11.1%	17.5%
负债合计	666	782	994	1,177	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,759	2,675	2,794	3,057	毛利率	51.5%	53.0%	50.3%	51.6%
少数股东权益	0	1	2	3	净利率	30.7%	29.0%	28.5%	29.3%
所有者权益合计	2,759	2,676	2,796	3,060	ROE	27.0%	27.7%	29.5%	31.7%
负债和股东权益	3,425	3,457	3,790	4,237	ROIC	32.2%	34.6%	34.7%	36.1%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	19.4%	22.6%	26.2%	27.8%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	1.9%	5.6%	10.0%	12.7%
经营活动现金流	675	608	741	890	流动比率	4.4	3.6	3.1	3.0
现金收益	728	757	831	988	速动比率	3.7	3.1	2.6	2.5
存货影响	60	-10	-83	-57	营运能力				
经营性应收影响	-208	-31	-78	-96	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
经营性应付影响	-6	9	72	50	应收账款周转天数	68	82	80	79
其他影响	101	-117	-2	6	应付账款周转天数	80	85	79	82
投资活动现金流	-86	-100	-100	4	存货周转天数	136	125	116	120
资本支出	-28	-103	-103	-2	每股指标 (元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.84	0.84	0.93	1.10
其他长期资产变化	-58	3	3	6	每股经营现金流	0.77	0.69	0.84	1.01
融资活动现金流	-620	-587	-548	-576	每股净资产	3.13	3.03	3.17	3.46
借款增加	0	97	129	109	估值比率				
股利及利息支付	-618	-708	-789	-932	P/E	16.8	16.8	15.1	12.9
股东融资	0	0	0	0	P/B	4.5	4.7	4.5	4.1
其他影响	-2	24	112	247	EV/EBITDA	27	26	23	20

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。