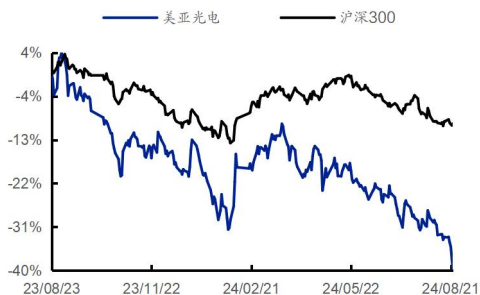


研究所：
 证券分析师：姚健 S0350522030001
 yaoj@ghzq.com.cn
 联系人：梅朔 S0350123070010
 meis@ghzq.com.cn

Q2 收入增速回正，关注齿科需求恢复节奏

——美亚光电（002690）2024 半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
美亚光电	-12.7%	-23.6%	-39.9%
沪深 300	-3.3%	-8.6%	-10.0%

市场数据

市场数据	2024/08/23
当前价格(元)	13.10
52 周价格区间(元)	13.03-23.80
总市值(百万)	11,557.81
流通市值(百万)	5,664.78
总股本(万股)	88,227.55
流通股本(万股)	43,242.56
日均成交额(百万)	84.34
近一月换手(%)	10.42

事件：

美亚光电 8 月 21 日发布 2024 半年报：2024H1 公司实现营业收入 9.30 亿元，同比-3.83%；实现归母净利润 2.72 亿元，同比-21.48%；实现扣非归母净利润 2.65 亿元，同比-22.25%。

投资要点：

- Q2 收入同比增速环比回正，业绩受汇兑拖累** Q2 单季度，公司实现营业收入 5.99 亿元，同比+6.87%；实现归母净利润 1.71 亿元，同比-22.71%。Q2 收入同比增速环比转正；业绩调整幅度较大主要系 Q2 汇兑收益减少导致财务费用同比提升 3982 万元，若剔除该影响，公司 Q2 归母净利润同比下降约 4.7%。
- 盈利能力短期承压，医疗板块逆势扩张有望长期受益** 2024H1，公司毛利率 50.88%，同比-1.62pct；净利率 29.23%，同比-6.57%；销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.08%/5.02%/6.31%/-3.73%，分别同比+3.03/+0.52/+1.28/+1.18pct。毛利率下降主要系医疗设备板块拖累。口腔医疗行业下行期，公司逆势加大市场开拓和研发投入，导致短期销售和研发费用率明显提升。我国老龄化趋势下，口腔医疗需求复苏值得期待，公司长期有望受益市场和技术积累，占据更多市场份额。
- 色选机基石作用明显，关注口腔医疗需求恢复节奏** 2024H1，色选机/医疗设备/工业检测板块分别实现收入 6.45/2.05/0.64 亿元，分别同比+14.40%/-32.27%/-21.77%。
 - 色选机业务保持良好景气度，公司依托高性价比优势抢占国际市场份额，出口保持较快增长，为公司业绩提供重要支撑。
 - 医疗设备板块在客观环境和行业竞争加剧等不利因素影响下阶段性承压，收入和盈利能力有所下降，但已处于逐步恢复中，后续行业需求恢复节奏仍需关注。公司已取得脊柱外科手术导航设备和移动式头部 CT 等创新产品医疗器械注册证，正在积极开拓市场，有望带来新的业绩增量。
 - X 射线工业检测板块收入下降，主要系公司战略性减少部分低盈利

业务，毛利率大幅提升 11.98pct 至 63.10%。

- **盈利预测和投资评级** 考虑到公司国内外色选机业务保持良好景气度，医疗板块谨慎乐观，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 24.9/28.4/32.8 亿元，同比+2.7%/+14.1%/+15.3%；归母净利润为 7.1/8.0/9.2 亿元，同比-4.7%/+12.7%/+14.6%，最新收盘价对应 PE 分别为 16.28/14.44/12.60 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示** 宏观经济环境和政策变化风险，市场竞争加剧风险，核心技术人才流失风险，海外拓展不及预期风险，新产品推广不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2425	2490	2843	3276
增长率(%)	15	3	14	15
归母净利润（百万元）	745	710	801	917
增长率(%)	2	-5	13	15
摊薄每股收益（元）	0.84	0.80	0.91	1.04
ROE(%)	27	25	27	29
P/E	23.22	16.28	14.44	12.60
P/B	6.28	4.02	3.83	3.64
P/S	7.14	4.64	4.07	3.53
EV/EBITDA	19.72	12.52	10.94	9.35

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：美亚光电盈利预测表

证券代码:	002690				股价:	13.10				投资评级:	增持(首次覆盖)				日期:	2024/08/23			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	27%	25%	27%	29%	EPS	0.85	0.80	0.91	1.04										
毛利率	51%	51%	51%	51%	BVPS	3.13	3.26	3.42	3.60										
期间费率	14%	15%	15%	15%	估值														
销售净利率	31%	29%	28%	28%	P/E	23.22	16.28	14.44	12.60										
成长能力					P/B	6.28	4.02	3.83	3.64										
收入增长率	15%	3%	14%	15%	P/S	7.14	4.64	4.07	3.53										
利润增长率	2%	-5%	13%	15%															
营运能力					利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.72	0.71	0.77	0.84	营业收入	2425	2490	2843	3276										
应收账款周转率	5.26	4.44	5.14	5.96	营业成本	1177	1226	1401	1606										
存货周转率	2.65	2.86	3.08	3.35	营业税金及附加	18	18	21	24										
偿债能力					销售费用	283	296	333	383										
资产负债率	19%	20%	20%	21%	管理费用	104	117	131	151										
流动比	4.38	4.21	4.21	4.16	财务费用	-50	-43	-47	-51										
速动比	3.59	3.44	3.43	3.40	其他费用/(-收入)	149	154	176	203										
					营业利润	824	818	925	1061										
资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	37	1	1	1										
现金及现金等价物	1620	1776	1919	2119	利润总额	861	819	926	1062										
应收款项	568	553	553	546	所得税费用	116	109	125	144										
存货净额	413	443	467	491	净利润	745	710	801	917										
其他流动资产	78	92	109	126	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	2680	2864	3047	3282	归属于母公司净利润	745	710	801	917										
固定资产	476	487	502	505															
在建工程	0	0	0	0	现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	269	253	237	224	经营活动现金流	675	760	824	969										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	745	710	801	917										
资产总计	3425	3605	3787	4011	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	34	23	24	25										
应付款项	363	375	381	402	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	49	96	101	121	营运资金变动	-107	39	3	31										
其他流动负债	200	210	242	268	投资活动现金流	-86	-34	-29	-24										
流动负债合计	612	680	724	790	资本支出	-33	-33	-38	-27										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-57	-2	6	0										
其他长期负债	53	47	47	47	其他	5	1	3	3										
长期负债合计	53	47	47	47	筹资活动现金流	-620	-607	-662	-759										
负债合计	666	727	771	837	债务融资	0	0	0	0										
股本	882	882	882	882	权益融资	0	4	0	0										
股东权益	2759	2878	3016	3174	其它	-620	-611	-662	-759										
负债和股东权益总计	3425	3605	3787	4011	现金净增加额	-25	132	132	186										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

【分析师承诺】

姚健，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。