

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	13.10
总股本/流通股本(亿股)	8.82 / 4.32
总市值/流通市值(亿元)	116 / 57
52周内最高/最低价	23.66 / 13.10
资产负债率(%)	19.4%
市盈率	15.49
第一大股东	田明

研究所

分析师:刘卓
SAC 登记编号:S1340522110001
Email:liuzhuo@cnpsec.com
分析师:陈基赞
SAC 登记编号:S1340524070003
Email:chenjiyan@cnpsec.com

美亚光电(002690)

色选板块稳健增长，医疗板块有所承压

● 事件描述

公司发布2024年半年度业绩报告，2024H1实现营收9.3亿元，同减3.83%；实现归母净利润2.72亿元，同减21.48%；实现扣非归母净利润2.65亿元，同减22.25%。

● 事件点评

公司业绩有所下滑，主因医疗板块承压。分产品来看，2024H1公司色选机实现营收6.45亿元，同增14.4%；医疗设备实现营收2.05亿元，同减32.27%；X射线工业检测机实现营收0.64亿元，同减21.77%。其中医疗设备受到客观环境和行业竞争加剧等不利因素影响，阶段性承压，但处于逐步恢复中。

毛利率有所下降，费用率有所上升。2024H1公司实现毛利率50.88%，同减1.62pct，其中色选机毛利率同减1.41pct至49.03%，医疗设备毛利率同减4.23pct至51.04%。费用率方面，2024H1，公司期间费用率同增6.01pct至19.68%，其中销售费用率同增3.02pct至12.08%；管理费用率同增0.52pct至5.02%；财务费用率同增1.19pct至-3.73%；研发费用率同增1.28pct至6.31%。

坚持技术创新，持续优化现有产品。色选机方面，公司发布了多款引领行业发展的色选机新品，并通过工程化设计和两座智能工厂的智能化生产，不断提升产品的品质。口腔诊疗领域，公司发布了全新的“智领者”口腔CBCT，将AI技术与影像技术进行了成熟化融合应用，在影像质量、使用便捷性、数据融合方面均有大幅提升；在北京口腔展期间，公司还重磅发布了PD-MAR“去伪存真”影像技术，成功解决了行业长期以来的伪影处理难题；同时，“美亚美牙”口腔健康数字化云平台也发布了新一代产品，带来了云端去伪影、云计算全景增强、数字化病症诊断等新功能。

医疗设备新品、口腔CT出海有望打造新增长点。医疗设备新品方面，脊柱外科手术导航设备已在多家医院进行示范性推广并成功辅助200多例手术实施；移动式头部CT已在多家医院进行了临床应用，并取得了良好的临床效果。口腔CT出海方面，公司已取得约50个国家和地区的产品注册和准入，于2023年实现小批量出口，2024H1亦保持良好发展，未来会持续增加投入。

● 盈利预测与估值

预计公司2024-2026年营业收入为24.41、27.49、30.59亿元，同比增速为0.63%、12.63%、11.27%；归母净利润为6.81、7.69、8.48亿元，同比增速为-8.58%、12.88%、10.33%。公司2024-2026年业绩对应PE分别为18.33、16.24、14.72倍，维持“增持”评级。

● 风险提示：

新品开拓不及预期风险；市场竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2425	2441	2749	3059
增长率(%)	14.55	0.63	12.63	11.27
EBITDA(百万元)	806.84	824.15	927.63	1027.15
归属母公司净利润(百万元)	744.83	680.90	768.60	847.96
增长率(%)	2.02	-8.58	12.88	10.33
EPS(元/股)	0.84	0.77	0.87	0.96
市盈率(P/E)	16.76	18.33	16.24	14.72
市净率(P/B)	4.52	4.36	4.14	3.95
EV/EBITDA	19.72	13.17	11.74	10.32

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2425	2441	2749	3059	营业收入	14.6%	0.6%	12.6%	11.3%
营业成本	1177	1221	1382	1545	营业利润	-2.5%	-4.9%	13.0%	10.3%
税金及附加	18	19	21	24	归属于母公司净利润	2.0%	-8.6%	12.9%	10.3%
销售费用	283	281	313	346	获利能力				
管理费用	104	105	110	118	毛利率	51.5%	50.0%	49.7%	49.5%
研发费用	149	146	162	177	净利率	30.7%	27.9%	28.0%	27.7%
财务费用	-50	-37	-42	-41	ROE	27.0%	23.8%	25.5%	26.8%
资产减值损失	-1	-2	-2	-2	ROIC	24.2%	23.8%	25.5%	27.0%
营业利润	824	783	885	977	偿债能力				
营业外收入	37	0	0	0	资产负债率	19.4%	18.9%	21.3%	21.2%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.38	4.52	4.02	4.06
利润总额	861	783	885	977	营运能力				
所得税	116	102	117	129	应收账款周转率	5.26	4.89	5.18	5.33
净利润	745	681	769	848	存货周转率	5.47	5.77	5.53	5.50
归母净利润	745	681	769	848	总资产周转率	0.72	0.70	0.75	0.78
每股收益(元)	0.84	0.77	0.87	0.96	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.84	0.77	0.87	0.96
货币资金	1420	1634	1593	1886	每股净资产	3.13	3.25	3.42	3.58
交易性金融资产	201	201	201	201	估值比率				
应收票据及应收账款	568	430	631	516	PE	16.76	18.33	16.24	14.72
预付款项	4	6	7	8	PB	4.52	4.36	4.14	3.95
存货	413	433	562	550	现金流量表				
流动资产合计	2680	2778	3069	3238	净利润	745	681	769	848
固定资产	476	488	498	506	折旧和摊销	34	40	43	46
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-107	100	-205	133
无形资产	57	56	55	54	其他	4	19	22	24
非流动资产合计	745	756	765	771	经营活动现金流净额	675	840	629	1051
资产总计	3425	3534	3834	4009	资本开支	-33	-52	-52	-52
短期借款	0	0	0	0	其他	-52	0	0	0
应付票据及应付账款	363	357	473	472	投资活动现金流净额	-86	-52	-52	-52
其他流动负债	250	258	291	325	股权融资	0	-1	0	0
流动负债合计	612	615	764	797	债务融资	0	0	0	0
其他	53	53	53	53	其他	-620	-573	-618	-706
非流动负债合计	53	53	53	53	筹资活动现金流净额	-620	-574	-618	-706
负债合计	666	668	817	850	现金及现金等价物净增加额	-25	214	-41	293
股本	882	882	882	882					
资本公积金	283	282	282	282					
未分配利润	867	872	908	923					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	727	829	944	1071					
所有者权益合计	2759	2866	3017	3159					
负债和所有者权益总计	3425	3534	3834	4009					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048