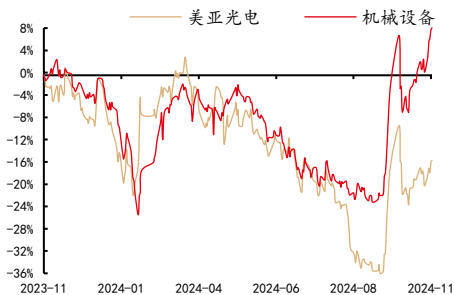


股票投资评级

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)	16.10
总股本/流通股本(亿股)	8.82 / 4.32
总市值/流通市值(亿元)	142 / 70
52周内最高/最低价	20.38 / 12.25
资产负债率(%)	19.4%
市盈率	19.03
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)

短期业绩承压，静待医疗设备新品放量

● 事件描述

公司发布2024年三季度业绩报告，2024Q1-3实现营收15.78亿元，同减4.78%；实现归母净利润4.5亿元，同减20.09%；实现扣非归母净利润4.4亿元，同减20.14%。

● 事件点评

单Q3营收、业绩均承压。分季度来看，公司2024Q1-3分别实现营收3.31、5.99、6.48亿元，同比增速分别为-18.57%、6.87%、-6.11%；实现归母净利润1.01、1.71、1.78亿元，同比增速分别为-19.30%、-22.71%、-17.88%。公司单三季度仍承压，与口腔医疗行业受宏观经济景气度资本开支下降有关。

毛利率承压，费用率有所上行。2024Q1-3，公司毛利率同减1.80pct至50.45%，其中单三季度毛利率同减2.06pct至49.82%。费用率方面，公司Q1-3期间费用率同增4.46pct至20.39%，其中销售费用率同增2.19pct至11.83%；管理费用率同增0.31pct至4.55%；财务费用率同增1.13pct至-1.99%；研发费用率同增0.82pct至6%。

CBCT销量突破20000台，行业有望筑底向上。10月24日，上海口腔展DenTechChina2024启幕，在展期间，美亚口腔CBCT也迎来了销量突破20000台的重要时刻。展望未来，需求端，我们认为随着人口老龄化，行业设备保有量持续向上的趋势不会改变，但是宏观经济承压可能会导致设备保有量增速放缓，这也是近几年行业需求下降的重要原因；同时，行业设备保有量的持续增加也有望带动更新需求，CBCT出海放量也有望带来新市场，行业销量有望企稳回升。价格端，随着二三线小品牌的逐步出清，整体价格体系有望维持趋于稳定。

医疗设备新品有望打造新增长点。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。公司正持续加大新产品的市场推广力度，有望打造新增长点。

● 盈利预测与估值

预计公司2024-2026年营业收入为22.83、25.29、27.80亿元，同比增速为-5.87%、10.79%、9.90%；归母净利润为6.37、7.08、7.88亿元，同比增速为-14.52%、11.14%、11.32%。公司2024-2026年业绩对应PE分别为22.31、20.07、18.03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	2283	2529	2780
增长率(%)	14.55	-5.87	10.79	9.90
EBITDA(百万元)	806.84	794.45	884.15	984.12
归属母公司净利润(百万元)	744.83	636.69	707.60	787.71
增长率(%)	2.02	-14.52	11.14	11.32
EPS(元/股)	0.84	0.72	0.80	0.89
市盈率(P/E)	19.07	22.31	20.07	18.03
市净率(P/B)	5.15	5.11	5.03	4.89
EV/EBITDA	19.72	16.01	14.41	12.86

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	2283	2529	2780	营业收入	14.6%	-5.9%	10.8%	9.9%
营业成本	1177	1132	1258	1377	营业利润	-2.5%	-11.1%	11.3%	11.3%
税金及附加	18	18	20	22	归属于母公司净利润	2.0%	-14.5%	11.1%	11.3%
销售费用	283	263	286	309	获利能力				
管理费用	104	98	105	111	毛利率	51.5%	50.4%	50.3%	50.5%
研发费用	149	135	147	158	净利率	30.7%	27.9%	28.0%	28.3%
财务费用	-50	-40	-42	-41	ROE	27.0%	22.9%	25.1%	27.1%
资产减值损失	-1	-2	-2	-2	ROIC	24.2%	23.6%	25.9%	28.0%
营业利润	824	732	815	907	偿债能力				
营业外收入	37	0	0	0	资产负债率	19.4%	18.5%	21.5%	20.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.38	4.60	3.93	4.05
利润总额	861	732	815	907	营运能力				
所得税	116	96	107	120	应收账款周转率	5.26	4.36	4.77	4.76
净利润	745	637	708	788	存货周转率	2.65	2.77	2.78	2.78
归母净利润	745	637	708	788	总资产周转率	0.72	0.67	0.72	0.76
每股收益(元)	0.84	0.72	0.80	0.89	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.84	0.72	0.80	0.89
货币资金	1420	1489	1466	1548	每股净资产	3.13	3.15	3.20	3.29
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	480	582	586	PE	19.07	22.31	20.07	18.03
预付款项	4	6	6	7	PB	5.15	5.11	5.03	4.89
存货	413	403	502	488	现金流量表				
流动资产合计	2680	2650	2831	2904	净利润	745	637	708	788
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	31	-95	-31
无形资产	57	56	55	54	其他	4	32	35	37
非流动资产合计	745	756	765	771	经营活动现金流净额	675	740	690	839
资产总计	3425	3406	3597	3675	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	336	454	426	投资活动现金流净额	-86	-52	-52	-52
其他流动负债	250	240	266	291	股权融资	0	-1	0	0
流动负债合计	612	576	720	717	债务融资	0	0	0	0
其他	53	53	53	53	其他	-620	-618	-662	-706
非流动负债合计	53	53	53	53	筹资活动现金流净额	-620	-618	-662	-706
负债合计	666	629	773	770	现金及现金等价物净增加额	-25	70	-23	82
股本	882	882	882	882					
资本公积金	283	282	282	282					
未分配利润	867	791	730	694					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	727	822	928	1047					
所有者权益合计	2759	2777	2823	2905					
负债和所有者权益总计	3425	3406	3597	3675					

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