

美亚光电(002690)

报告日期: 2025 年 04 月 01 日

基石业务稳定，期待医疗回暖

——美亚光电 2024 年报点评

投资要点

□ 业绩表现:

2024 年，公司营收 23.1 亿元，YOY -4.7%，归母净利润 6.5 亿元，YOY -12.8%，扣非归母净利润 6.3 亿元，YOY -9.6%。

2024Q4，营收 7.3 亿元，YOY -4.6%，归母净利润 2.0 亿元，YOY 9.6%，扣非归母净利润 1.9 亿元，YOY 30.7%。

□ 成长性:

2024 年以来，公司色选机业务和出口业务继续保持良好的景气度；医疗相关业务虽然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，但也处于逐步恢复窗口中，具体展望来看：

①色选机: 2024，公司色选机收入 16.2 亿元，YOY 9.9%。公司持续推动产品和技术迭代，2024 年 9 月初公司重磅发布“美亚大师”4.0，基于美亚全栈式大米数智化加工系统解决方案，大米加工生产线可实现运行自动调整、状态实时反馈、异常智能报警、远程调试运维等一系列功能，达到大米品质精准可控、加工全程托管、质量全程可追溯的目标，这将为国内粮食加工企业落地新质生产力注入了全新动能。我们认为，国内农产品色选市场已进入稳定发展阶段，但海外市场尤其是发展中国家和地区市场尚处于快速发展期，此外，坚果领域的应用同样带来了较大的增量需求，公司色选机产品竞争力有望在新技术新产品推动下得到持续提升，业务持续稳定增长确定性较高。

②医疗设备（口腔 CBCT 等）: 2024，公司 CBCT 收入 5.0 亿元，YOY -33.4%。2024 年公司发布了全新的“智领者”口腔 CBCT，该产品将 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；同年 10 月底，公司医疗业务发展迎来了新的里程碑，依靠优秀的产品力和服务能力，美亚口腔 CBCT 全球销售突破了两万台套。此外，2024 年 2 月，公司全新产品移动式头部 CT 获得国家药品监督管理局颁发的第三类医疗器械注册证，正式获准进入市场。该产品是公司识别核心技术在高端医疗影像领域的又一突破性应用，进一步丰富了公司的医疗产品线，增强了公司的可持续发展能力。我们认为，经济复苏推动口腔种植与正畸需求释放，叠加种植牙集采政策释放的需求扩容及海外体系化布局形成的增量空间，三大核心动能有望驱动公司 CBCT 装机量持续增长，带动口腔影像业务回归高增长态势。此外，脊柱外科手术导航设备及移动式头部 CT 也有望逐步贡献业绩增量弹性。

□ 盈利能力分析:

毛利率及净利率: 2024 年公司毛利率为 50.4%，同比降低 1.1pct，销售净利率为 28.1%，同比降低 2.6pct。**期间费用率:** 2024 年公司销售费用率同比增加 1.0pct，管理费用率同比增加 0.5pct，财务费用率同比减少 0.6pct，研发费用率同比增加 0.8pct。总体而言，考虑到公司在色选机及口腔 CBCT 领域仍处于绝对龙头地位，但随着行业竞争特别是医学影像方面的逐步加剧，我们认为 2025-2027 年毛利率或有小幅下滑趋势。费用率方面，我们预计 2025 年销售费用率或有小幅回落趋势，其他经营费用率或保持基本稳定。

经营性现金流: 2024 年公司经营性现金流净额为 8.8 亿元，YOY 30.0%，占经营活动净收益比例为 135.3%，同比改善明显（2023 年为 92.8%）

□ 盈利预测与估值:

我们预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 0.80、0.88、0.98 元，当前收盘价对应 2025 年 PE 为 21.8 倍，考虑到公司基石业务稳定，种植牙集采逐步落地带来 CBCT 需求的快速释放，公司口腔 CBCT 业务有望逐步回暖，此外，脊柱外科手术导航设备及移动式头部 CT 有望逐步贡献业绩弹性，维持“买入”评级。

□ 风险提示

投资评级：买入(维持)

分析师：孙建

执业证书号：S1230520080006
02180105933

sunjian@stocke.com.cn

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：司清蕊

执业证书号：S1230523080006
siqingrui@stocke.com.cn

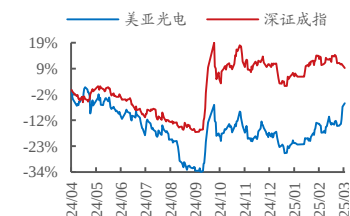
分析师：刘明

执业证书号：S1230523080009
liuming01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 17.41
总市值(百万元)	15,360.10
总股本(百万股)	882.26

股票走势图



相关报告

- 《环比趋势向好，静待医疗放量》2024.08.22
- 《基石业务亮眼，看好医疗弹性》2024.03.30
- 《收入环比加速，看好医疗拓展潜力》2023.10.25

市场竞争加剧导致毛利率下降风险、新产品销售不及预期风险、政策性事件等。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2311	2590	2872	3162
(+/-) (%)	-4.7%	12.1%	10.9%	10.1%
归母净利润	649	703	779	860
(+/-) (%)	-12.8%	8.3%	10.7%	10.5%
每股收益(元)	0.74	0.80	0.88	0.98
P/E	23.66	21.84	19.73	17.85

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2630	3418	4265	5199
现金	1560	2200	2878	3696
交易性金融资产	301	214	239	251
应收账款	455	521	590	644
其它应收款	6	7	8	8
预付账款	5	5	6	6
存货	284	425	501	557
其他	19	45	43	36
非流动资产	708	733	713	695
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	457	465	450	434
无形资产	57	54	51	48
在建工程	8	12	15	16
其他	186	202	198	197
资产总计	3338	4151	4978	5894
流动负债	513	572	626	682
短期借款	0	0	0	0
应付款项	289	326	362	402
预收账款	0	0	0	0
其他	224	246	264	281
非流动负债	37	52	47	45
长期借款	0	0	0	0
其他	37	52	47	45
负债合计	550	624	673	728
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	2788	3527	4306	5166
负债和股东权益	3338	4151	4978	5894

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	878	533	692	806
净利润	649	703	779	860
折旧摊销	35	32	34	35
财务费用	(61)	(23)	(28)	(39)
投资损失	(3)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	61	(23)	(2)	6
其它	198	(155)	(88)	(54)
投资活动现金流	(244)	48	(41)	(28)
资本支出	11	(41)	(20)	(17)
长期投资	0	0	0	0
其他	(255)	89	(22)	(11)
筹资活动现金流	(617)	59	28	39
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(617)	59	28	39
现金净增加额	17	639	679	818

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2311	2590	2872	3162
营业成本	1145	1289	1432	1591
营业税金及附加	18	20	22	24
营业费用	294	306	339	373
管理费用	110	117	129	142
研发费用	160	163	177	190
财务费用	(61)	(23)	(28)	(39)
资产减值损失	(3)	(11)	(12)	3
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	3	2	2	2
其他经营收益	86	90	95	100
营业利润	739	801	887	981
营业外收支	6	6	6	6
利润总额	744	806	893	986
所得税	95	103	114	126
净利润	649	703	779	860
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	649	703	779	860
EBITDA	756	811	889	972
EPS（最新摊薄）	0.74	0.80	0.88	0.98

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-4.73%	12.09%	10.87%	10.11%
营业利润	-10.34%	8.38%	10.81%	10.55%
归属母公司净利润	-12.84%	8.32%	10.73%	10.48%
获利能力				
毛利率	50.43%	50.24%	50.14%	49.69%
净利率	28.09%	27.15%	27.11%	27.21%
ROE	23.41%	22.27%	19.88%	18.17%
ROIC	22.55%	19.24%	17.31%	15.82%
偿债能力				
资产负债率	16.47%	15.03%	13.51%	12.35%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	5.13	5.98	6.82	7.62
速动比率	4.57	5.23	6.02	6.80
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.69	0.63	0.58
应收账款周转率	4.51	5.37	5.34	5.32
应付账款周转率	4.41	5.08	5.05	5.05
每股指标(元)				
每股收益	0.74	0.80	0.88	0.98
每股经营现金	0.99	0.60	0.78	0.91
每股净资产	3.16	4.00	4.88	5.86
估值比率				
P/E	23.66	21.84	19.73	17.85
P/B	5.51	4.36	3.57	2.97
EV/EBITDA	14.84	15.97	13.78	11.74

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>