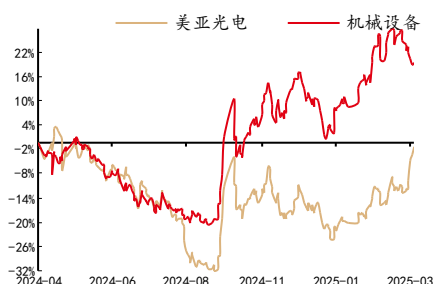


股票投资评级

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)	17.71
总股本/流通股本(亿股)	8.82 / 4.34
总市值/流通市值(亿元)	156 / 77
52 周内最高/最低价	19.35 / 12.25
资产负债率(%)	16.5%
市盈率	24.02
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: chenjiyun@cnpsec.com

美亚光电 (002690)

色选机稳健增长，医疗业务有望企稳向上

● 事件描述

公司发布 2024 年年度报告，2024 年实现营收 23.11 亿元，同减 4.73%；实现归母净利润 6.49 亿元，同减 12.84%；实现扣非归母净利润 6.28 亿元，同减 9.57%。

● 事件点评

色选机稳健增长，医疗业务短期承压。分产品来看，色选机、医疗设备、X 射线工业检测机分别实现收入 16.22、5.03、1.49 亿元，同比增速分别为 9.87%、-33.43%、-4.89%。其中色选机出口业务虽然在第三季度经历了一定的波动，但在第四季度快速恢复正常；医疗业务受到国内消费复苏迟缓、行业竞争加剧等因素的影响，全年降幅较大，但公司坚定看好行业发展，持续逆势投入。

毛利率同比降低，费用率有所提升。2024 年公司实现毛利率 50.43%，同比降低 1.06pct，拆分来看，色选机毛利率同增 1.1pct 至 49.64%，医疗设备毛利率同减 4.37pct 至 48.44%。2024 年公司期间费用率同增 1.74pct 至 21.73%，其中销售费用率同增 1.04pct 至 12.70%；管理费用率同增 0.50pct 至 4.78%；财务费用率同减 0.58pct 至 -2.65%；研发费用率同增 0.77pct 至 6.90%。

持续推进数字化转型，助力行业和企业高质量发展。在产品 and 业务方面，公司在 2024 年 9 月创新发布了“美亚大师”4.0，建成了全球首条全栈式大米数智化生产线，实现了大米产线运行自动调整、状态实时反馈、异常智能报警、远程调试运维等一系列功能；而不断优化的“美亚美牙”口腔健康数字化云平台，给客户带来了云端去伪影、云计算全景增强、数字化病症诊断等新功能。截至目前，“美亚美牙”口腔健康数字化云平台的用户已超过一万家。在内部管理方面，公司正在不断地优化内部架构，通过数字化、智能化手段的上线使用，提升经营管理效率，为企业健康发展提供支撑。

医疗业务中长期有空间，有望于 2025 年企稳向上。根据我们此前《口腔设备专题：CBCT 市场空间测算》报告的测算，中长期看，我们认为我国 CBCT 的保有量从当前的 6-7 万台逐步增长至 15-20 万台的确定性较强，每年更新市场均值有望达到 30-40 亿元。同时，2025 年起，口腔 CBCT 更新有望逐步向上，可托底行业需求。此外，新取得医疗器械注册证的移动式头部 CT 更是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。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 26.67、30.29、33.82 亿元，同比增速分别为 15.40%、13.58%、11.66%；归母净利润分别为 7.32、8.33、9.38 亿元，同比增速分别为 12.72%、13.84%、12.62%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 21.35、18.76、16.66，维

持“增持”评级。

● 风险提示：

行业景气度不及预期；海外拓展不及预期；新产品拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2311	2667	3029	3382
增长率(%)	-4.73	15.40	13.58	11.66
EBITDA（百万元）	708.33	854.24	976.96	1099.18
归属母公司净利润（百万元）	649.17	731.73	833.04	938.14
增长率(%)	-12.84	12.72	13.84	12.62
EPS（元/股）	0.74	0.83	0.94	1.06
市盈率（P/E）	24.07	21.35	18.76	16.66
市净率（P/B）	5.60	5.38	5.08	4.73
EV/EBITDA	16.26	16.44	14.21	12.54

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2311	2667	3029	3382	营业收入	-4.7%	15.4%	13.6%	11.7%
营业成本	1145	1326	1506	1682	营业利润	-10.3%	13.9%	13.8%	12.6%
税金及附加	18	20	23	26	归属于母公司净利润	-12.8%	12.7%	13.8%	12.6%
销售费用	294	325	363	399	获利能力				
管理费用	110	117	130	142	毛利率	50.4%	50.3%	50.3%	50.3%
研发费用	160	171	191	210	净利率	28.1%	27.4%	27.5%	27.7%
财务费用	-61	-50	-51	-56	ROE	23.3%	25.2%	27.1%	28.4%
资产减值损失	0	-2	-2	-2	ROIC	21.1%	24.4%	26.4%	27.7%
营业利润	739	841	958	1078	偿债能力				
营业外收入	6	0	0	0	资产负债率	16.5%	19.1%	20.2%	20.8%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	5.13	4.42	4.21	4.13
利润总额	744	841	958	1078	营运能力				
所得税	95	110	125	140	应收账款周转率	4.51	5.19	5.02	4.89
净利润	649	732	833	938	存货周转率	3.29	4.01	3.81	3.61
归母净利润	649	732	833	938	总资产周转率	0.68	0.77	0.81	0.84
每股收益(元)	0.74	0.83	0.94	1.06	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.74	0.83	0.94	1.06
货币资金	1560	1583	1742	1837	每股净资产	3.16	3.29	3.48	3.75
交易性金融资产	301	301	301	301	估值比率				
应收票据及应收账款	455	572	635	749	PE	24.07	21.35	18.76	16.66
预付款项	5	7	8	8	PB	5.60	5.38	5.08	4.73
存货	284	378	414	517	现金流量表				
流动资产合计	2630	2869	3127	3444	净利润	649	732	833	938
固定资产	457	471	482	490	折旧和摊销	35	41	44	47
在建工程	8	5	4	2	营运资本变动	206	-92	-18	-148
无形资产	57	56	55	54	其他	-12	12	14	16
非流动资产合计	708	719	727	732	经营活动现金流净额	878	692	873	853
资产总计	3338	3587	3854	4176	资本开支	-19	-52	-52	-52
短期借款	0	0	0	0	其他	-224	0	0	0
应付票据及应付账款	289	388	448	505	投资活动现金流净额	-244	-52	-52	-52
其他流动负债	224	260	295	329	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	513	648	743	833	债务融资	0	0	0	0
其他	37	37	37	37	其他	-617	-618	-662	-706
非流动负债合计	37	37	37	37	筹资活动现金流净额	-617	-618	-662	-706
负债合计	550	685	780	870	现金及现金等价物净增加额	23	23	159	95
股本	882	882	882	882					
资本公积金	291	291	291	291					
未分配利润	900	904	951	1042					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	715	824	949	1090					
所有者权益合计	2788	2902	3073	3306					
负债和所有者权益总计	3338	3587	3854	4176					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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号邮储银行大厦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