

2025 年 8 月 27 日

证券研究报告/公司研究

美亚光电 002690

其他专用机械/专用设备/机械设备

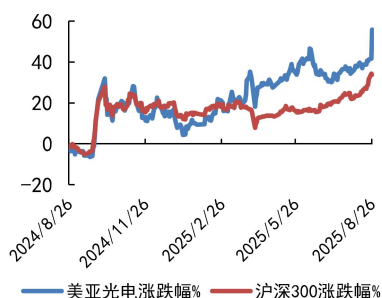
营收利润双增长，色选机业务表现亮眼

基础数据：

截至 2025 年 8 月 27 日

当前股价	19.90 元
投资评级	增持
评级变动	维持
总股本	8.82 亿股
流通股本	4.32 亿股
总市值	176 亿元
流动市值	86 亿元

相对市场表现：



分析师：

分析师 胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200518090001

联系电话：010-68085205

公司地址：北京市丰台区凤凰嘴街
2 号院 1 号楼中国长城资产大厦 16
层

事件：公司发布2025年半年报：2025年上半年公司实现营收10.23亿元，同比增长9.92%；归母净利润3.03亿元，同比增长11.34%；扣非归母净利润2.95亿元，同比增长11.62%；实现经营活动产生的现金流量净额3.93亿元，同比增长125.28%。

事件点评：

◆**色选机营收占超七成，整体毛利率企稳回升。**2025年上半年公司实现营收10.23亿元，同比增长9.92%。分季度看Q1和Q2营收分别为3.92/6.30亿元，同比增速分别为18.39%/5.24%。分板块看，色选机、医疗设备、X射线工业检测机的营收分别为7.42/2.04/0.54亿元，占营收比重分别为72.61%/19.97%/5.25%，同比增速分别为15.17%/-0.52%/-15.63%。今年上半年公司整体毛利率为52.14%，同比增加1.26Pct，较2024年提升1.71Pct

◆**色选机板块两位数增长，毛利率显著提升。**2025年上半年公司色选机业务实现收入7.42亿元，同比增长15.17%；毛利率为51.87%，同比提升2.84Pct、回到2019年水平。公司积极贴近市场需求，推动技术和产品迭代，推出了新一代AI+数智化色选机“美亚大师4.0”，该产品依托自主研发的AI分选大模型，融合多模态通用人工智能引擎与群体智能协作网络，提升了产品的智能化水平和市场竞争力。此外，公司还发布了“全栈式大米数智化加工解决方案”，实现了从原粮入仓到碾米、色选、包装的全流程数字化与智能化管理，进一步巩固了色选机业务的领先地位。

◆**医疗设备板块收入止跌企稳。**上半年公司医疗设备板块实现营收2.04亿元，与去年同期基本持平，毛利率为48.45%，同比下滑2.59Pct、和去年底相比保持稳定。公司紧抓口腔医疗数智化发展的机遇，推出了行业首个口腔影像智能体“美亚影擎”，该系统不仅突破了传统口腔CBCT的工具属性，还构建了“硬件+软件+生态”三位一体的智能诊疗系统，



实现了口腔诊疗全流程的数据互通与智能协同。截至 2025 年 6 月末，“美亚美牙”口腔健康数字化云平台的终端用户已突破万家，为未来医疗业务的持续稳定发展奠定了坚实基础。此外，公司自主研发的内窥镜摄像光源一体机于 4 月份获得医疗器械注册证，进一步丰富了医疗产品线，增强了在骨科、普外科、泌尿外科等领域的竞争力。

投资建议：

我们预计公司2025-2027年的归母净利润分别为7.30/8.05/8.67亿元，EPS分别为0.83/0.91/0.98元/股，当前股价对应PE为24/22/20倍。考虑公司色选机业务保持两位数增长、毛利率提升显著，医疗设备板块止跌企稳、未来成长性可期，我们维持其“增持”投资评级。

风险提示：

色选机景气度下行，国内CBCT行业竞争持续加剧，新品推广不及预期，毛利率下滑

主要财务数据及预测：

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,310.77	2,531.68	2,823.35	3,065.42
增长率(%)	-4.73	9.56	11.52	8.57
归母净利润(百万元)	649.17	730.14	805.43	867.49
增长率(%)	-12.84	12.47	10.31	7.71
EPS(元/股)	0.74	0.83	0.91	0.98
市盈率(P/E)	27.04	24.05	21.80	20.24
市净率(P/B)	6.30	5.14	4.16	3.45

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2024	2025E	2026E	2027E	利润表	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,560.37	1,984.71	2,943.55	3,629.44	营业收入	2,310.77	2,531.68	2,823.35	3,065.42
应收账款	455.25	666.36	584.47	773.61	营业成本	1,145.49	1,218.14	1,358.66	1,475.79
预付账款	5.11	4.65	6.23	5.59	营业税金及附加	17.63	18.23	20.33	22.07
存货	283.73	457.68	369.26	528.96	营业费用	293.57	321.64	358.70	389.45
其他	325.37	325.37	325.37	325.37	管理费用	110.37	113.93	127.05	137.94
流动资产合计	2,629.83	3,438.77	4,228.88	5,262.98	研发费用	159.53	174.69	194.81	211.51
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-61.25	-65.82	-73.41	-79.70
固定资产	457.18	424.85	392.51	360.17	资产减值损失	-0.41	-0.41	-0.41	-0.41
在建工程	7.95	7.95	7.95	7.95	公允价值变动收益	0.60	0.00	0.00	0.00
无形资产	56.73	55.79	54.76	53.63	投资净收益	3.10	5.00	5.00	5.00
其他	186.10	185.88	185.66	185.44	其他	86.04	80.00	80.00	80.00
非流动资产合计	707.96	674.47	640.87	607.18	营业利润	738.64	831.48	917.80	988.95
资产总计	3,337.78	4,113.23	4,869.75	5,870.16	营业外收入	6.27	6.27	6.27	6.27
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.62	0.62	0.62	0.62
应付账款	263.19	363.25	335.46	423.48	利润总额	744.29	837.12	923.44	994.60
其他	249.87	299.56	278.44	323.32	所得税	95.12	106.98	118.01	127.11
流动负债合计	513.06	662.81	613.89	746.81	净利润	649.17	730.14	805.43	867.49
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	649.17	730.14	805.43	867.49
其他	36.72	36.72	36.72	36.72	主要财务比率	2024	2025E	2026E	2027E
非流动负债合计	36.72	36.72	36.72	36.72	成长能力				
负债合计	549.78	699.53	650.61	783.53	营业收入	-4.73%	9.56%	11.52%	8.57%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	-10.34%	12.57%	10.38%	7.75%
股本	882.26	882.26	882.26	882.26	归属于母公司净利润	-12.84%	12.47%	10.31%	7.71%
资本公积	291.13	291.13	291.13	291.13	获利能力				
留存收益	1,510.18	2,240.32	3,045.75	3,913.25	毛利率	50.43%	51.88%	51.88%	51.86%
其他	104.44	0.00	0.00	0.00	净利率	28.09%	28.84%	28.53%	28.30%
股东权益合计	2,788.00	3,413.71	4,219.14	5,086.63	ROE	23.28%	21.39%	19.09%	17.05%
负债和股东权益总计	3,337.78	4,113.23	4,869.75	5,870.16	ROIC	63.74%	90.20%	78.19%	100.54%
现金流量表	2024	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	877.68	459.96	882.43	603.20	资产负债率	16.47%	17.01%	13.36%	13.35%
资本支出	40.16	2.00	2.00	2.00	流动比率	5.13	5.19	6.89	7.05
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	4.57	4.50	6.29	6.34
其他	-283.88	1.00	1.00	1.00	营运能力				
投资活动现金流	-243.71	3.00	3.00	3.00	应收账款周转率	4.51	4.51	4.51	4.51
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	6.63	6.83	6.83	6.83
股权融资	57.10	-38.62	73.41	79.70	总资产周转率	0.68	0.68	0.63	0.57
其他	-674.13	0.00	0.00	0.00	每股指标（元）	2024	2025E	2026E	2027E
筹资活动现金流	-617.03	-38.62	73.41	79.70	每股收益	0.74	0.83	0.91	0.98
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.99	0.52	1.00	0.68
现金净增加额	16.94	424.34	958.84	685.90	每股净资产	3.16	3.87	4.78	5.77

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。