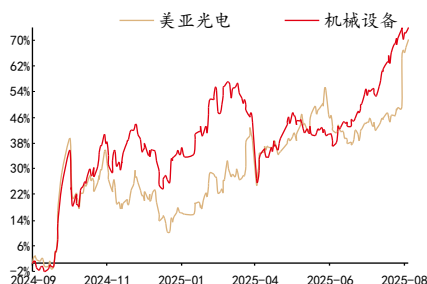


股票投资评级

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)	20.26
总股本/流通股本(亿股)	8.82 / 4.34
总市值/流通市值(亿元)	179 / 88
52周内最高/最低价	20.26 / 12.25
资产负债率(%)	16.5%
市盈率	27.48
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)

业绩稳健增长，现金流表现亮眼

● 事件描述

公司发布 2025 年中报，2025H1 实现营收 10.23 亿元，同增 9.92%；实现归母净利润 3.03 亿元，同增 11.34%；实现扣非归母净利润 2.95 亿元，同增 11.62%。

● 事件点评

色选机是主要收入增长来源。分产品来看，色选机、医疗设备、X 射线工业检测机、配件及其他分别实现收入 7.42、2.04、0.54、0.22 亿元，同比增速分别为 15.17%、-0.52%、-15.63%、32.87%。

毛利率、费用率均有所上升。盈利能力方面，2025H1 公司毛利率同增 1.26pct 至 52.14%。费用率方面，2025H1 公司期间费用率同增 1.23pct 至 20.9%，其中销售费用率同增 0.01pct 至 12.09%；管理费用率同减 0.72pct 至 4.3%；财务费用率同增 1.4pct 至 -2.33%；研发费用率同增 0.54pct 至 6.85%。

强化技术投入，AI 赋能产品创新。公司正在不断地运用智能 AI、大数据、云计算等技术，有效地融入到产品和行业解决方案创新中去，由单一装备制造商向系统化解决方案供应商进行转变。2025H1，公司发布了行业首个口腔影像智能体“美亚影擎”，它突破了传统口腔 CBCT 的工具属性，构建的“硬件+软件+生态”三位一体的智能诊疗系统；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。

现金流表现亮眼，静待 CBCT 出海+新品放量。2025H1，公司经营活动产生的现金流量净额 3.93 亿元，同比增长 125%，主因公司加强销售回款。CBCT 出海方面，公司目前已取得 50 多个国家和地区的产品注册和准入，2025H1 医疗产品出口情况良好。新品方面，公司移动式头部 CT、骨科手术导航设备等产品目前仍在积极市场推广中，未来将会逐步落地并为公司提供一定的收入支撑。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 26.26、29.48、32.69 亿元，同比增速分别为 13.66%、12.25%、10.88%；归母净利润分别为 7.22、8.13、9.09 亿元，同比增速分别为 11.18%、12.61%、11.80%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 24.23、21.51、19.24，维持“增持”评级。

● 风险提示：

行业景气度不及预期风险；海外市场开拓不及预期风险；新品开发不及预期风险。

■ 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	2626	2948	3269
增长率(%)	-4.73	13.66	12.25	10.88
EBITDA（百万元）	708.33	842.75	953.62	1066.00
归属母公司净利润（百万元）	649.17	721.74	812.79	908.66
增长率(%)	-12.84	11.18	12.61	11.80
EPS（元/股）	0.74	0.82	0.92	1.03
市盈率（P/E）	26.94	24.23	21.51	19.24
市净率（P/B）	6.27	6.05	5.75	5.39
EV/EBITDA	16.26	18.87	16.53	14.72

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	2626	2948	3269	营业收入	-4.7%	13.7%	12.3%	10.9%
营业成本	1145	1305	1465	1624	营业利润	-10.3%	12.4%	12.6%	11.7%
税金及附加	18	20	22	25	归属于母公司净利润	-12.8%	11.2%	12.6%	11.8%
销售费用	294	320	354	386	获利能力				
管理费用	110	116	127	137	毛利率	50.4%	50.3%	50.3%	50.3%
研发费用	160	168	186	203	净利率	28.1%	27.5%	27.6%	27.8%
财务费用	-61	-50	-51	-55	ROE	23.3%	25.0%	26.7%	28.0%
资产减值损失	0	-2	-2	-2	ROIC	21.1%	24.1%	26.0%	27.3%
营业利润	739	830	935	1044	偿债能力				
营业外收入	6	0	0	0	资产负债率	16.5%	18.8%	20.0%	20.5%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	5.13	4.49	4.25	4.18
利润总额	744	830	935	1044	营运能力				
所得税	95	108	122	136	应收账款周转率	4.51	5.19	5.02	4.89
净利润	649	722	813	909	存货周转率	3.29	4.01	3.81	3.62
归母净利润	649	722	813	909	总资产周转率	0.68	0.76	0.80	0.83
每股收益(元)	0.74	0.82	0.92	1.03	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.74	0.82	0.92	1.03
货币资金	1560	1585	1720	1797	每股净资产	3.16	3.28	3.45	3.68
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	556	618	719	PE	26.94	24.23	21.51	19.24
预付款项	5	7	7	8	PB	6.27	6.05	5.75	5.39
存货	284	367	403	496	现金流量表				
流动资产合计	2630	2844	3076	3353	净利润	649	722	813	909
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	-80	-21	-137
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	694	849	835
资产总计	3338	3563	3803	4085	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	378	436	484	投资活动现金流净额	-244	-52	-52	-52
其他流动负债	224	256	287	318	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	513	634	723	802	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	671	760	839	现金及现金等价物净增加额	23	24	136	77
股本	882	882	882	882					
资本公积金	291	291	291	291					
未分配利润	900	896	925	992					
少数股东权益		0	0	0					
其他	715	823	945	1081					
所有者权益合计	2788	2892	3043	3246					
负债和所有者权益总计	3338	3563	3803	4085					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，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等。

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