

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)	17.66
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	22.09 / 15.48
资产负债率(%)	18.9%
市盈率	21.67
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: 陈基贇
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

美亚光电(002690)

业绩稳健向上，医疗设备出口、新品销售有望带来新增长点

● 事件描述

公司发布 2025 年年报，实现营收 24.07 亿元，同增 4.16%；实现归母净利润 7.19 亿元，同增 10.77%；实现扣非归母净利润 7.07 亿元，同增 12.55%。其中，单 Q4 实现营收 7.13 亿元，同减 2.72%；实现归母净利润 2.00 亿元，同增 0.56%；实现扣非归母净利润 1.98 亿元，同增 4.91%。

● 事件点评

色选机实现稳健增长，其中再生资源色选机近年来保持快速增长。分产品来看，公司 2025 年色选机、医疗设备、X 射线工业检测机、配件及其他分别实现收入 17.53、4.54、1.54、0.46 亿元，同比增速分别为 8.05%、-9.75%、3.47%、25.63%。色选机方面，农副产品色选国内市场已较为成熟，但在海外尤其是发展中国家和地区依然有较好的发展潜力；再生资源分选市场目前尚处于发展期，相关收入近年来保持快速增长。

毛利率明显提升，费用率略有增加。毛利率方面，公司 2025 年毛利率同增 3.49pct 至 53.92%，其中色选机毛利率同增 4.62pct 至 54.26%；医疗设备毛利率同增 0.01pct 至 48.45%。费用率方面，公司 2025 年期间费用率同增 0.58pct 至 22.31%，其中销售费用率同减 0.42pct 至 12.29%；管理费用率同减 0.55pct 至 4.23%；财务费用率同增 1.63pct 至 -1.02%；研发费用率同减 0.09pct 至 6.81%。

持续加大海外营销布局，推进医疗产品出口。自 2020 年以来，公司积极推进海外医疗销售网络建设，截至目前，公司口腔 CBCT 等产品已取得数十个国家和地区的注册或市场准入。近几年来，公司医疗相关产品出口情况良好。公司未来将持续加大医疗产品的海外营销布局，努力扩大销售体量。

多款新品已实现市场销售，持续推广数智化解决方案。2025 年，公司移动式头部 CT、骨科手术导航设备等产品均成功实现市场销售。数智化方面，2025 年，子公司美亚智联推出的全栈式数智化解决方案已在市场加速推广，收入增长超过 80%，且成功实现了盈利；美亚智云当前仍处于投入阶段，“美亚美牙”口腔健康数字化云平台已有一万多家用户，可推动口腔诊疗全流程的数字化升级。

● 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营收分别为 26.73、29.54、32.24 亿元，同比增速分别为 11.04%、10.54%、9.14%；归母净利润分别为 8.28、9.23、10.16 亿元，同比增速分别为 15.08%、11.52%、10.13%。公司 2026-2028 年业绩对应 PE 估值分别为 18.83、16.88、15.33，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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2407	2673	2954	3224
增长率(%)	4.16	11.04	10.54	9.14
EBITDA（百万元）	830.70	951.34	1059.70	1165.05
归属母公司净利润（百万元）	719.12	827.59	922.93	1016.42
增长率(%)	10.77	15.08	11.52	10.13
EPS（元/股）	0.82	0.94	1.05	1.15
市盈率（P/E）	21.67	18.83	16.88	15.33
市净率（P/B）	5.32	5.11	4.90	4.70
EV/EBITDA	20.15	14.78	13.13	11.83

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	2407	2673	2954	3224	营业收入	4.2%	11.0%	10.5%	9.1%
营业成本	1109	1228	1358	1483	营业利润	11.8%	14.9%	11.5%	10.1%
税金及附加	20	21	24	26	归属于母公司净利润	10.8%	15.1%	11.5%	10.1%
销售费用	296	323	352	377	获利能力				
管理费用	102	110	118	126	毛利率	53.9%	54.1%	54.0%	54.0%
研发费用	164	176	191	203	净利率	29.9%	31.0%	31.2%	31.5%
财务费用	-25	-45	-49	-53	ROE	24.6%	27.1%	29.0%	30.7%
资产减值损失	-4	-4	-5	-5	ROIC	23.7%	26.1%	27.9%	29.5%
营业利润	826	949	1058	1166	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	18.9%	19.5%	20.3%	21.0%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	4.41	4.32	4.20	4.12
利润总额	825	949	1058	1166	营运能力				
所得税	106	121	135	149	应收账款周转率	5.68	6.45	6.47	6.47
净利润	719	828	923	1016	存货周转率	3.70	3.70	3.72	3.72
归母净利润	719	828	923	1016	总资产周转率	0.69	0.72	0.76	0.79
每股收益(元)	0.82	0.94	1.05	1.15	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.82	0.94	1.05	1.15
货币资金	1412	1520	1662	1799	每股净资产	3.32	3.46	3.60	3.75
交易性金融资产	740	740	740	740	估值比率				
应收票据及应收账款	392	437	476	521	PE	21.67	18.83	16.88	15.33
预付款项	4	5	5	6	PB	5.32	5.11	4.90	4.70
存货	316	349	382	416	现金流量表				
流动资产合计	2883	3075	3289	3508	净利润	719	828	923	1016
固定资产	440	433	422	410	折旧和摊销	34	40	41	43
在建工程	24	19	16	14	营运资本变动	202	-33	-9	-21
无形资产	68	68	67	65	其他	7	5	6	7
非流动资产合计	725	713	698	683	经营活动现金流净额	962	840	961	1045
资产总计	3608	3788	3987	4190	资本开支	-46	-27	-27	-27
短期借款	0	0	0	0	其他	-303	1	1	2
应付票据及应付账款	332	371	406	442	投资活动现金流净额	-349	-26	-26	-25
其他流动负债	322	341	376	409	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	654	712	782	851	债务融资	0	0	0	0
其他	27	27	27	27	其他	-618	-706	-794	-882
非流动负债合计	27	27	27	27	筹资活动现金流净额	-618	-706	-794	-882
负债合计	681	739	809	878	现金及现金等价物净增加额	-18	108	142	137
股本	882	882	882	882					
资本公积金	290	290	290	290					
未分配利润	1002	999	990	971					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	753	877	1015	1168					
所有者权益合计	2927	3049	3178	3312					
负债和所有者权益总计	3608	3788	3987	4190					

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于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

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