

美亚光电 (002690.SZ)  
专用设备

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 26 日

评级: 买入 (维持)

分析师: 王可

执业证书编号: S0740519080001

Email: wangke03@zts.com.cn

分析师: 郑雅梦

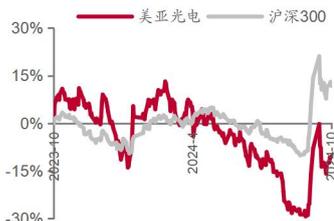
执业证书编号: S0740520080004

Email: zhengym@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	882.28
流通股本(百万股)	432.43
市价(元)	15.56
市值(百万元)	13,728.21
流通市值(百万元)	6,728.54

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 《2024Q2 收入恢复正增，业绩受汇兑损益波动影响大》2024-08-22
- 《2024Q1 收入承压，看好高合同负债下后续业绩增长》2024-04-26
- 《2023Q4 收入加速增长 24.39%，医疗影像新品储备多——美亚光电 (002690) 点评报告》2024-03-31

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,117	2,425	2,375	2,711	3,091
增长率 yoy%	17%	15%	-2%	14%	14%
归母净利润 (百万元)	730	745	686	762	894
增长率 yoy%	43%	2%	-8%	11%	17%
每股收益 (元)	0.83	0.84	0.78	0.86	1.01
每股现金流量	0.36	0.77	0.67	0.77	0.93
净资产收益率	28%	27%	26%	28%	31%
P/E	18.8	18.4	20.0	18.0	15.4
P/B	5.2	5.0	5.2	5.1	4.8

备注: 股价截止自 2024 年 10 月 25 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

### 报告摘要

■ **事件:** 公司发布 2024 年三季报, 2024 年前三季度, 公司实现营业收入 15.78 亿元, 同比下降 4.78%, 实现归母净利润 4.50 亿元, 同比下降 20.09%, 实现扣非归母净利润 4.40 亿元, 同比下降 20.14%; 2024 年第三季度, 公司实现营业收入 6.48 亿元, 同比下降 6.11%, 实现归母净利润 1.78 亿元, 同比下降 17.88%, 实现扣非归母净利润 1.75 亿元, 同比下降 16.70%; 略低于市场预期。

■ **2024Q3 收入承压, 行业竞争影响盈利能力。**

(1) **成长性分析:** 2024 年第三季度, 公司实现营业收入 6.48 亿元, 同比下降 6.11%, 主要是因为受经济环境和行业竞争加剧等不利因素影响, 医疗业务持续承压; 色选机出口业务出现波动。2024 年第三季度, 公司实现归母净利润 1.78 亿元, 同比下降 17.88%, 主要是因为①行业竞争加剧整体毛利率下降 2.06pct, ②汇率及账上美元资产波动影响汇兑损益, 导致财务费用同比增长 179.11%。

(2) **盈利能力分析:** 2024 年前三季度, 公司销售毛利率为 50.45%, 同比下降 1.79pct, 主要是因为行业竞争加剧盈利能力下降; 销售净利率为 28.52%, 同比下降 5.46pct, 主要是因为①持续扩大产品推广营销影响销售费用, ②汇兑损益波动影响财务费用; 销售/管理/财务费用率分别为 11.83%、4.55%、-1.99%, 同比分别+2.19pct、0.32 pct、1.13pct。

(3) **营运能力及经营现金流分析:** 2024 年前三季度, 公司存货周转加快, 存货周转天数为 142.01 天, 同比下降 26.79 天; 应收账款周转天数为 92.88 天, 同比增加 22.16 天, 主要是因为口腔行业竞争压力下, 账期较长的色选机收入占比提升, 影响短期营运能力, 总体来说公司有着远高于同行的优秀营运能力。2024 年前三季度, 公司经营现金流改善明显, 经营性现金流净额为 4.81 亿元, 同比增长 17.49%。

(4) **持续加强研发投入:** 2024 年前三季度, 公司研发投入 9461.45 万元, 同比增长 10.37%, 占营业收入比重为 6.00%, 同比增长 0.83pct。截至 2024 年 6 月 30 日, 公司拥有授权有效发明专利 149 件 (其中 3 件国外授权发明专利)、实用新型专利 213 件、外观设计专利 46 件。高强度研发投入下, 公司各业务板块新品迭出, 有效增强产品市场竞争力。

■ **口腔 CBCT 销量突破 2 万台, 脊柱外科手术导航定位设备入选安徽省首台套重大技术装备名单。**

(1) 10 月 24 日, 2024 上海 DTC 口腔展启幕, 公司携口腔数智化系统解决方案精彩亮相, 吸引了众多客户关注; 在展期间, 公司口腔 CBCT 也迎来了销量突破 2 万台的重要时刻。公司深耕医疗健康板块十余年, 从打破国际垄断、取得国内首个口腔 CBCT 产品医疗器械注册证, 再到入驻 20000 多家诊疗机构、开启服务全球牙医的新征程, 领先一步, 领跑一路。

(2) 8 月 26 日, 公司发布新闻, 安徽省工业和信息化厅公布 2024 年度第二批安徽省首台套重大技术装备名单, 公司脊柱外科手术导航定位设备成功入选, 评定等级为国内先进。这是公司继 X 射线检查系统 (安检机)、三维数字化口腔 CT、X 射线轮胎检测设备之后, 又一最新入选的首台套产品。该产品于 2023 年 1 月通过国家药品监督管理局的审批注册。目前, 已在中国科学技术大学附属第一医院、合肥市骨科医院等多家三甲医院成功辅助实施 200 多例手术, 覆盖脊柱骨折固定、畸形矫正、融合固定、椎体成型等多种术式, 手术成功率 100%, 获得了医疗机构和医师团队的高度评价。

■ **维持“买入”评级。**考虑到国内经济环境承压, 口腔市场竞争激烈, 色选机出口波动影

响，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 6.86 亿元、7.62 亿元、8.94 亿元（2024-2026 年预测前值分别为 7.42 亿元、8.25 亿元、9.69 亿元）；按照 2024 年 10 月 25 日股价，对应 PE 分别为 20.0、18.0、15.4 倍。色选机需求刚性，口腔赛道具备长期成长属性，公司加快海外拓展，具有确定性溢价，维持“买入”评级。

- **风险提示：**食品检测行业发展不及预期；海外业务发展不及预期；国内口腔 CBCT 行业发展不及预期；国内口腔 CBCT 市场竞争加剧的风险；椅旁修复系统发展不及预期；汇兑损益对公司业绩的不确定性影响；其他经营收益对公司业绩的不确定性影响。



---

股东融资	0	0	0	0	P/B	5	5	5	5
其他影响	-2	24	81	226	EV/EBITDA	25	26	24	20

---

来源：WIND，中泰证券研究所

**投资评级说明**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。