



2023 年 4 月 3 日

证券研究报告/公司研究

其他专用机械/专用设备/机械设备

美亚光电 002690.SZ

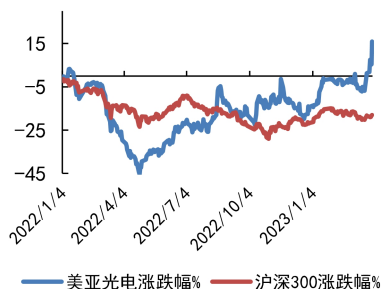
色选机稳定增长，CBCT 有望量价齐升

基础数据：

截至 2023 年 4 月 3 日

当前股价	32.69 元
投资评级	增持
评级变动	下调
总股本	8.82 亿股
流通股本	4.32 亿股
总市值	285 亿元
流动市值	140 亿元

相对市场表现：



事件：

公司发布2022年年报：2022年，实现营业收入21.17亿元，同比增长16.79%；归属于上市公司股东的净利润7.30亿元，同比增长42.85%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润7.03亿元，同比增长45.63%；经营活动产生的现金流量净额3.16亿元，同比下降45.39%；ROE（加权）29.37%，同比提升7.67Pct。

事件点评：

◆营业收入稳步增长，且逐季上升；净利润增速显著快于收入增速，主要系汇兑损益影响。1）报告期，面对诸多不利因素的影响，公司营业收入同比增长16.79%，稳步增长，2022Q1-Q4分别为4.02亿元、5.02亿元、5.95亿元、6.18亿元，呈逐季上升态势。2）归属于上市公司股东的净利润同比增长42.85%，显著快于收入增速，主要系本期汇兑损益影响，报告期内公司汇兑损益为-7,938.33万元，上年为1,477.33万元。

◆色选机受益出口回暖快速增长。报告期内，公司的出口业务回暖明显，出口整体收入3.99亿元，同比增长25%。受益海外市场回暖，色选机业务收入12.36亿元，同比增长17.01%。

◆医疗设备业务克服多重压力，实现个位数增长，2023年有望量价齐升。报告期内，医疗设备收入7.16亿元，同比增长9.07%，其中上半年受疫情影响较大，销售收入2.99亿元（同比-0.22%），下半年销售收入4.17亿元（同比+16.87%），有所回暖。报告期内，公司举办了“美亚医疗10周年”网上团购节和美亚新一代口腔CBCT大型团购节活动，累计取得了2425台订单的销售佳绩。根据智研咨询预测，预计2025年CBCT设备增量市场23.8亿元，更新市场规模29.7亿元，总市场规模53.5亿元，较2022年有一倍以上增长空间。2022年因疫情因素，口腔诊疗需求严重压制，CBCT行业竞争加剧，量价均承压，公司医疗设备板块毛利率也因此下降3.13Pct。我们认为，今年口腔诊疗恢复常态，需求逐步释放，叠加

分析师：

分析师 黄文忠

Huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：S0200514120002

联系电话：010-68080680

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12层



种植牙集采，行业渗透率提升，CBCT行业竞争压力有望缓解，呈现量价回升局面。

◆**积极推动数字化转型，提高产品服务价值。**报告期内，公司与羚羊平台展开了深度合作，并成立了美亚智联、美亚智云两家全资子公司，专注于企业数字化转型与发展。目前公司正积极布局粮食加工与口腔医疗两个行业的工业互联网项目，未来将通过平台合作，与客户、上下游企业、政府及金融机构共同构建产业工业互联网生态。公司发布了“美亚美牙”口腔健康数字化云平台，该平台通过联接口腔健康上下游生态，整合诊疗资源，向诊所、医生、患者赋能，解决诊疗机构诊疗流程数字化、诊所管理数字化、临床诊疗智能化等需求。

◆**采购端和销售端双重因素导致经营活动产生的现金流量净额下降，今年有望改善。**报告期内，经营活动产生的现金流量净额3.16亿元，同比下降45.39%，主要系本期公司采购付款增加所致。同时，公司销售商品提供劳务收到的现金/营业收入较上期末下降11.44Pct，应收款项由1.97亿元增长至3.54亿元，也印证公司在2022年面临复杂的经营环境，采购端和销售端均采取了积极的应对措施。今年经营环境好转后，预计销售回款好转，经营性活动产生的现金流量净额有望改善。

投资建议：

我们预计公司2023-2025年的净利润分别为8.06/9.20/10.46亿元，EPS分别为0.91/1.04/1.19元，当前股价对应PE为36/31/28倍。综合考虑公司色选机稳定增长，CBCT有望量价齐升，积极推动数字化转型，产品服务价值提升等基本面因素以及当前估值水平，我们将其由“买入”下调为“增持”投资评级。

风险提示：

海外市场需求放缓，国内CBCT行业复苏不及预期。



主要财务数据及预测：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,117.26	2,475.02	2,839.20	3,257.65
增长率(%)	16.79	16.90	14.71	14.74
净利润(百万元)	730.11	805.61	920.31	1,046.20
增长率(%)	42.85	10.34	14.24	13.68
EPS (元/股)	0.83	0.91	1.04	1.19
市盈率 (P/E)	39.51	35.81	31.35	27.57
市净率 (P/B)	10.89	11.90	12.32	12.84

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	2022	2023E	2024E	2025E	利润表	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,454.84	1,700.67	1,950.91	2,238.44	营业收入	2,117.26	2,475.02	2,839.20	3,257.65
应收账款	353.81	289.59	448.49	398.37	营业成本	995.70	1,148.84	1,315.24	1,511.72
预付账款	9.70	7.44	12.19	10.38	营业税金及附加	16.79	19.63	22.52	25.84
存货	472.97	479.48	610.92	642.36	营业费用	227.82	266.32	305.50	350.53
其他	196.37	196.37	196.37	196.37	管理费用	107.12	125.22	143.65	164.82
流动资产合计	2,487.69	2,673.56	3,218.87	3,485.92	财务费用	122.57	143.28	164.37	188.59
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	研发费用	-96.92	-37.13	-42.59	-48.86
固定资产	459.28	440.93	447.57	433.88	资产减值损失	-0.12	-0.12	-0.12	-0.12
在建工程	21.66	28.50	19.25	20.47	公允价值变动收益	-0.59	1.00	1.00	1.00
无形资产	57.85	57.05	56.16	55.17	投资净收益	10.95	10.00	10.00	10.00
其他	288.43	288.43	288.43	288.43	其他	11.24	9.52	20.60	34.83
非流动资产合计	827.23	814.91	811.40	797.94	营业利润	845.26	931.73	1,063.38	1,207.90
资产总计	3,314.92	3,488.47	4,030.28	4,283.87	营业外收入	0.02	0.02	0.02	0.02
短期借款	0.00	169.41	850.86	938.52	营业外支出	7.19	7.00	7.00	7.00
应付账款	309.57	466.86	422.03	599.64	利润总额	838.08	924.75	1,056.40	1,200.91
其他	290.88	363.26	351.29	433.76	所得税	107.97	119.14	136.10	154.71
流动负债合计	600.45	999.54	1,624.17	1,971.92	净利润	730.11	805.61	920.31	1,046.20
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	730.11	805.61	920.31	1,046.20
其他	65.25	65.25	65.25	65.25	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
非流动负债合计	65.25	65.25	65.25	65.25	成长能力				
负债合计	665.70	1,064.79	1,689.42	2,037.17	营业收入	16.79%	16.90%	14.71%	14.74%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	45.47%	10.23%	14.13%	13.59%
股本	882.48	882.48	882.48	882.48	归属于母公司净利润	42.85%	10.34%	14.24%	13.68%
资本公积	265.61	265.61	265.61	265.61	获利能力				
留存收益	1,613.71	1,541.20	1,458.37	1,364.22	毛利率	52.97%	53.58%	53.68%	53.59%
其他	-112.58	-265.61	-265.61	-265.61	净利率	34.48%	32.55%	32.41%	32.12%
股东权益合计	2,649.22	2,423.68	2,340.86	2,246.70	ROE	27.56%	33.24%	39.31%	46.57%
负债和股东权益总计	3,314.92	3,488.47	4,030.28	4,283.87	ROIC	189.73%	101.81%	191.86%	124.36%
现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
经营活动现金流	315.95	1,075.61	546.59	1,300.13	资产负债率	20.08%	30.52%	41.92%	47.55%
资本支出	101.91	14.17	26.25	17.77	流动比率	4.14	2.67	1.98	1.77
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	3.36	2.20	1.61	1.44
其他	397.61	-19.33	-43.50	-26.55	营运能力				
投资活动现金流	499.52	-5.17	-17.25	-8.77	应收账款周转率	7.69	7.69	7.69	7.69
债权融资	0.00	169.41	850.86	938.52	存货周转率	5.13	5.20	5.21	5.20
股权融资	53.37	-115.91	42.59	48.86	总资产周转率	0.64	0.73	0.76	0.78
其他	-587.33	-878.12	-1,172.54	-1,991.21	每股指标（元）	2022	2023E	2024E	2025E
筹资活动现金流	-533.95	-824.61	-279.10	-1,003.83	每股收益	0.83	0.91	1.04	1.19
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.36	1.22	0.62	1.47
现金净增加额	281.53	245.83	250.24	287.53	每股净资产	3.00	2.75	2.65	2.55

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。

