

股票投资评级

增持|首次覆盖

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)	29.36
总股本/流通股本(亿股)	8.82 / 4.32
总市值/流通市值(亿元)	259 / 127
52 周内最高/最低价	29.97 / 17.64
资产负债率(%)	20.1%
市盈率	35.42
第一大股东	田明
持股比例(%)	60.9%

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
研究助理: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340123010003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

美亚光电 (002690)

色选机和 CBCT 业务双轮驱动，受益疫后复苏和医疗数字化趋势

● 事件描述

公司发布 2022 年年报，全年实现营收 21.17 亿元，同增 16.79%；实现归母净利润 7.3 亿元，同增 42.85%；实现扣非归母净利润 7.03 亿元，同增 45.63%。

● 事件点评

色选机/医疗/工业检测业务营收均实现同比增长，口腔 CBCT 有望受益于疫后复苏+渗透率提升。分板块看，公司色选机业务收入 12.36 亿元，同增 17%，其中出口恢复较快增长；医疗业务收入 7.16 亿元，逆势同增 9%；工业检测业务收入 0.97 亿元，同增 28.74%，维持高增速。展望未来，我们认为色选机需求有望保持稳中向上态势；口腔 CBCT 产品成长性较强，将受益于疫后复苏+渗透率提升，叠加新品类有所突破，医疗业务营收有望恢复较高增速；实时、在线、快速的检测需求使工业检测行业扩容明显，该业务亦有望保持较高增速。

毛利率同比增加，费用率大幅下降。2022 全年毛利率同增 1.82pct 至 52.97%，主要原因为色选机毛利率同增 3.51pct 至 49.46%；期间费用率同减 6.65pct 至 17.03%，其中，销售费用率同减 1.27pct 至 10.76%；管理费用率同增 0.88pct 至 5.06%，主要系本期公司股权激励摊销费用所致；研发费用率同减 1.02pct 至 5.79%；财务费用率同减 5.24pct 至 -4.58%，主要系本期公司汇兑收益增加所致。

经营性现金流受采购付款增加影响。全年公司经营性现金净流入 3.16 亿元，同比减 2.63 亿元，主要系本期公司采购付款增加所致。其中，收、付现比分别同增 -11.45pct、20.67pct 至 97.34%、125.96%。

积极推动数字化转型，“美亚美牙”口腔云平台强化竞争优势。公司与羚羊平台成立了美亚智联、美亚智云，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。同时，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。该云平台有望强化公司医疗业务竞争优势，通过比同行更大的数据库来更好地优化产品、服务客户。

● 盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年，营业收入分别为 25/29.3/34.12 亿，同比增速分别为 18.07%/17.19%/16.45%；归母净利润分别为 7.59/8.85/10.29 亿元，同比增速分别为 3.91%/16.60%/16.38%。美亚光电对标同行业可比公司未来两年的估值来看，处于较低水平，公司 2023-2024 年业绩对应 PE 分别为 34.15、29.29 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

口腔行业需求复苏不及预期；新品类拓展不及预期；盈利预测与估值不及预期

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2117	2500	2930	3412
增长率(%)	16.79	18.07	17.19	16.45
EBITDA（百万元）	767	884	1034	1202
归属母公司净利润（百万元）	730	759	885	1029
增长率(%)	42.85	3.91	16.60	16.38
EPS(元/股)	0.83	0.86	1.00	1.17
市盈率（P/E）	35.49	34.15	29.29	25.17
市净率（P/B）	9.78	9.29	8.60	7.77
EV/EBITDA	25.61	27.66	23.62	20.23

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)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	2117	2500	2930	3412	营业收入	16.8%	18.1%	17.2%	16.5%
营业成本	996	1213	1420	1655	营业利润	45.5%	3.3%	16.5%	16.4%
税金及附加	17	20	24	28	归属于母公司净利润	42.9%	3.9%	16.6%	16.4%
销售费用	228	270	316	368	获利能力				
管理费用	107	120	141	164	毛利率	53.0%	51.5%	51.5%	51.5%
研发费用	123	150	176	205	净利率	34.5%	30.3%	30.2%	30.2%
财务费用	-97	-12	-12	-12	ROE	27.6%	27.2%	29.4%	30.9%
资产减值损失	0	-1	-1	-1	ROIC	24.3%	26.5%	28.8%	30.2%
营业利润	845	873	1017	1184	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	20.1%	21.6%	22.6%	22.4%
营业外支出	7	5	5	5	流动比率	4.14	3.70	3.44	3.43
利润总额	838	869	1013	1179	营运能力				
所得税	108	110	128	150	应收账款周转率	7.69	6.61	6.66	6.65
净利润	730	759	885	1029	存货周转率	5.13	5.02	5.13	5.12
归母净利润	730	759	885	1029	总资产周转率	0.64	0.73	0.79	0.83
每股收益(元)	0.83	0.86	1.00	1.17	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.83	0.86	1.00	1.17
货币资金	1455	1455	1481	1591	每股净资产	3.00	3.16	3.41	3.78
交易性金融资产	140	140	140	140	估值比率				
应收票据及应收账款	354	402	477	549	PE	35.49	34.15	29.29	25.17
预付款项	10	12	14	17	PB	9.78	9.29	8.60	7.77
存货	473	524	620	713	现金流量表				
流动资产合计	2488	2594	2796	3078	净利润	730	759	885	1029
固定资产	459	589	716	839	折旧和摊销	29	37	42	48
在建工程	22	28	32	35	营运资本变动	-366	-13	-74	-96
无形资产	58	58	58	57	其他	-77	-18	-17	-21
非流动资产合计	827	963	1094	1220	经营活动现金流净额	316	764	836	960
资产总计	3315	3557	3890	4298	资本开支	-75	-177	-177	-178
短期借款	0	0	0	0	其他	574	30	30	34
应付票据及应付账款	347	407	469	497	投资活动现金流净额	500	-147	-147	-144
其他流动负债	253	294	344	400	股权融资	9	0	0	0
流动负债合计	600	702	812	896	债务融资	0	0	0	0
其他	65	65	65	65	其他	-543	-618	-662	-706
非流动负债合计	65	65	65	65	筹资活动现金流净额	-534	-618	-662	-706
负债合计	666	767	878	962	现金及现金等价物净增加额	362	0	26	110
股本	882	882	882	882					
资本公积金	266	266	266	266					
未分配利润	767	794	884	1053					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	734	848	981	1135					
所有者权益合计	2649	2790	3013	3336					
负债和所有者权益总计	3315	3557	3890	4298					

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、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、山西等地设有分支机构。

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。中邮证券努力成为客户认同、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

电话：010-67017788

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

电话：18717767929

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

电话：15800181922

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