

美埃科技 (688376)

2023年一季报点评: 利润增速高于收入增速, 盈利能力提升

买入 (维持)

2023年05月03日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书: S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 (百万元) | 1,227 | 1,524 | 2,033 | 2,493 |
| 同比 | 7% | 24% | 33% | 23% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 123 | 172 | 249 | 321 |
| 同比 | 14% | 40% | 45% | 29% |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 0.92 | 1.28 | 1.85 | 2.39 |
| P/E (现价&最新股本摊薄) | 40.26 | 28.78 | 19.89 | 15.43 |

关键词: #业绩符合预期 #产品结构变动带来利润率上升

投资要点

- **事件:**公司公告 2023 年一季报, 2023 年第一季度公司实现营业收入 2.68 亿元, 同比增长 0.32%; 归母净利润 0.34 亿元, 同比增长 24.73%; 扣非归母净利润 0.28 亿元, 同比增长 6.07%。
- **利润增速高于收入增速, 23 一季报稳健增长。** 2023 年一季度, 公司实现营收 2.68 亿元, 同增 0.32%; 归母净利润 0.34 亿元, 同增 24.73%; 扣非归母净利润 0.28 亿元, 同增 6.07%, 符合我们预期。2023 年一季度, 公司销售毛利率/销售净利率 29.58%/12.33%, 同增 2.23pct/1.82pct, 较 2022 年全年同增 2.23pct/1.76pct, **盈利能力持续提升。**
- **现金流表现稳健。** 2023 年一季度公司 1) 经营活动现金流净额 0.07 亿元, 去年同期为-0.03 亿元; 2) 投资活动现金流净额-0.71 亿元, 去年同期为-0.31 亿元; 3) 筹资活动现金流净额-0.65 亿元, 去年同期为 0.51 亿元。公司产能饱和积极扩产, **现金流表现稳健。**
- **领先技术&优质客户&国际化三大优势构造核心竞争力, 国际化版图造就公司成长新动能。** 1) **领先技术:** 公司注重技术研发, 产品指标行业领先。公司的过滤产品可实现高总静压、低耗电, 中等噪音运行。2) **客户:** 涵盖各下游行业领军企业。客户包括天马微电子、中芯国际、华星光电、京东方、ST Microelectronics、辉瑞制药、雀巢、苹果等, 标杆效应助力公司快速开拓市场, 公司目前在国内半导体洁净室领域位于行业的首位, 市场占有率在 30%左右。3) **国际化:** 2017-2022 年国外收入复增超 23%, 收入占比提升至 11%; **2022 年公司国外业务毛利率 30.34%, 高于国内 2.82pct, 国外业务盈利能力更强。** 未来公司通过马来西亚&魁北克生产基地、在新加坡和日本的子公司以及在泰国的联营企业持续开拓海外市场, 扩展业务边界。
- **耗材属性产品收入占比提升&毛利率更高, 盈利稳定性增强。** 过滤器等产品存在更换周期, 2022H1 公司过滤器/空气净化设备替换收入占对应业务收入比例为 52%/70%。未来公司客户规模逐步扩大, 将会带来更高的替换收入并拉高公司整体毛利率, 盈利稳定性增强。
- **盈利预测与投资评级:** 公司在手订单饱满, 募投项目扩建完成后公司产能将大幅提升, 成长加速。我们维持 2023-2025 年公司归母净利润 1.72/2.49/3.21 亿元, 同比 40%/45%/29%; 对应 EPS 为 1.28/1.85/2.39 元, 对应 PE29/20/15 倍 (估值日期 2023/4/28), 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 扩产进度不及预期, 洁净室下游政策风险, 技术迭代风险

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 36.87 |
| 一年最低/最高价 | 29.54/43.85 |
| 市净率(倍) | 3.29 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 1,137.76 |
| 总市值(百万元) | 4,955.33 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 11.22 |
| 资产负债率(% ,LF) | 38.00 |
| 总股本(百万股) | 134.40 |
| 流通 A 股(百万股) | 30.86 |

相关研究

《美埃科技(688376): 美埃科技 2022 年年报点评: 核心产品毛利率&净利率齐升, 盈利能力增强》
2023-04-02

《美埃科技(688376): 国内电子半导体洁净室过滤设备龙头, 产能扩张&规模效应助力加速成长》
2023-03-12

美埃科技三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 2,240 | 2,387 | 2,672 | 2,996 | 营业总收入 | 1,227 | 1,524 | 2,033 | 2,493 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 1,051 | 981 | 889 | 991 | 营业成本(含金融类) | 886 | 1,095 | 1,446 | 1,763 |
| 经营性应收款项 | 719 | 808 | 1,014 | 1,160 | 税金及附加 | 6 | 8 | 10 | 12 |
| 存货 | 431 | 542 | 703 | 766 | 销售费用 | 75 | 91 | 122 | 150 |
| 合同资产 | 20 | 30 | 41 | 50 | 管理费用 | 54 | 55 | 71 | 80 |
| 其他流动资产 | 20 | 25 | 25 | 29 | 研发费用 | 52 | 58 | 79 | 101 |
| 非流动资产 | 292 | 459 | 618 | 768 | 财务费用 | 11 | 18 | 18 | 19 |
| 长期股权投资 | 2 | 2 | 2 | 2 | 加:其他收益 | 5 | 5 | 4 | 2 |
| 固定资产及使用权资产 | 160 | 238 | 331 | 424 | 投资净收益 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 28 | 67 | 83 | 89 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 47 | 97 | 147 | 197 | 减值损失 | -18 | -8 | -8 | -7 |
| 商誉 | 2 | 2 | 2 | 2 | 资产处置收益 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 10 | 10 | 10 | 10 | 营业利润 | 138 | 195 | 283 | 365 |
| 其他非流动资产 | 42 | 42 | 42 | 42 | 营业外净收支 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 2,532 | 2,846 | 3,290 | 3,764 | 利润总额 | 139 | 196 | 283 | 365 |
| 流动负债 | 989 | 1,121 | 1,306 | 1,449 | 减:所得税 | 15 | 23 | 34 | 44 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 394 | 394 | 394 | 394 | 净利润 | 124 | 172 | 249 | 321 |
| 经营性应付款项 | 359 | 432 | 573 | 651 | 减:少数股东损益 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 111 | 142 | 145 | 176 | 归属母公司净利润 | 123 | 172 | 249 | 321 |
| 其他流动负债 | 124 | 153 | 194 | 227 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.92 | 1.28 | 1.85 | 2.39 |
| 非流动负债 | 64 | 74 | 84 | 94 | EBIT | 140 | 230 | 317 | 397 |
| 长期借款 | 27 | 37 | 47 | 57 | EBITDA | 170 | 252 | 348 | 438 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 27.82 | 28.12 | 28.88 | 29.29 |
| 租赁负债 | 21 | 21 | 21 | 21 | 归母净利率(%) | 10.03 | 11.30 | 12.25 | 12.88 |
| 其他非流动负债 | 16 | 16 | 16 | 16 | 收入增长率(%) | 6.72 | 24.16 | 33.47 | 22.61 |
| 负债合计 | 1,052 | 1,195 | 1,389 | 1,543 | 归母净利润增长率(%) | 13.70 | 39.89 | 44.72 | 28.87 |
| 归属母公司股东权益 | 1,475 | 1,647 | 1,896 | 2,217 | | | | | |
| 少数股东权益 | 5 | 5 | 5 | 5 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 1,480 | 1,651 | 1,900 | 2,222 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 2,532 | 2,846 | 3,290 | 3,764 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营活动现金流 | -79 | 128 | 106 | 301 | 每股净资产(元) | 10.98 | 12.25 | 14.11 | 16.49 |
| 投资活动现金流 | -61 | -189 | -190 | -190 | 最新发行在外股份(百万股) | 134 | 134 | 134 | 134 |
| 筹资活动现金流 | 1,045 | -8 | -8 | -9 | ROIC(%) | 9.36 | 10.04 | 12.49 | 13.83 |
| 现金净增加额 | 905 | -70 | -92 | 102 | ROE-摊薄(%) | 8.34 | 10.46 | 13.14 | 14.48 |
| 折旧和摊销 | 30 | 23 | 31 | 40 | 资产负债率(%) | 41.55 | 41.99 | 42.23 | 40.98 |
| 资本开支 | -48 | -189 | -190 | -190 | P/E(现价&最新股本摊薄) | 40.26 | 28.78 | 19.89 | 15.43 |
| 营运资本变动 | -253 | -92 | -200 | -86 | P/B(现价) | 3.36 | 3.01 | 2.61 | 2.24 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

