

# 美埃科技 (688376)

## 建设高端装备制造项目, 产能限制逐步解锁, 产能释放加速

买入 (维持)

2023年06月28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)	43.85	31.34	21.66	16.81

关键词: #产能扩张

### 投资要点

- **事件:** 公司与南京江宁经济技术开发区管委会签署《投资建议协议》。
- **签署意向性框架协议, 建设高端装备制造项目。** 公司与南京江宁开发区管委会签署《投资建议协议》, 江宁开发区管委会采用“招拍挂”供地方式提供项目用地, 公司在江宁开发区建设高端装备制造项目。江宁开发区综合发展水平连续多年在全国国家级经开区中位居前十强。此次合作, 双方将充分发挥各自的资源优势推动双方在江宁开发区的发展, 有利于公司高端装备制造项目的开拓与革新, 进一步提升竞争力。
- **产能限制逐步解锁, 产能释放加速。** 根据招股说明书, 2021年公司主要产品 风机过滤单元/高效过滤器/初中效过滤器/静电过滤器 产能利用率分别为 103%/102%/121%/154%, 2021年外协生产 (OEM) 占当期采购总额比例达 10%。根据 2022 年年报, 2022 年公司产能仍处于满负荷状态。公司 IPO 募集资金 4.2 亿用于产品产能, 募投项目建设完毕预计 风机过滤单元/高效过滤器/初中效过滤器/静电过滤器 产能提升 95%/64%/83%/637%。高端装备制造项目合作落地, 产能释放加速。
- **领先技术与优质客户&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、STMicroelectronics、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%; 2023-2025 年 EPS 为 1.28/1.85/2.39 元, 对应 PE 31/22/17 倍 (估值日期 2023/6/28), 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)	40.15
一年最低/最高价	29.46/43.74
市净率(倍)	3.58
流通 A 股市值(百万元)	1,294.02
总市值(百万元)	5,396.16

### 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)	32.23

### 相关研究

《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》

2023-05-03

《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
<b>流动资产</b>	<b>2,240</b>	<b>2,387</b>	<b>2,672</b>	<b>2,996</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,227</b>	<b>1,524</b>	<b>2,033</b>	<b>2,493</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>292</b>	<b>459</b>	<b>618</b>	<b>768</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>138</b>	<b>195</b>	<b>283</b>	<b>365</b>
其他非流动资产	42	42	42	42	营业外净收支	1	1	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,532</b>	<b>2,846</b>	<b>3,290</b>	<b>3,764</b>	<b>利润总额</b>	<b>139</b>	<b>196</b>	<b>283</b>	<b>365</b>
<b>流动负债</b>	<b>989</b>	<b>1,121</b>	<b>1,306</b>	<b>1,449</b>	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	<b>净利润</b>	<b>124</b>	<b>172</b>	<b>249</b>	<b>321</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>123</b>	<b>172</b>	<b>249</b>	<b>321</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>1,052</b>	<b>1,195</b>	<b>1,389</b>	<b>1,543</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,480</b>	<b>1,651</b>	<b>1,900</b>	<b>2,222</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,532</b>	<b>2,846</b>	<b>3,290</b>	<b>3,764</b>					

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)	43.85	31.34	21.66	16.81
营运资本变动	(253)	(92)	(200)	(86)	P/B(现价)	3.66	3.28	2.85	2.43

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>