

## 美埃科技 (688376)

# 2023 年中报点评: 快速开拓海外市场, 耗材替换打开存量空间

买入 (维持)

2023 年 08 月 27 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)	32.17	23.00	15.89	12.33

关键词: #产能扩张

### 投资要点

- **事件:** 2023 年上半年公司实现营业收入 6.52 亿元, 同比增长 15%; 归母净利润 0.77 亿元, 同比增长 21.23%; 扣非归母净利润 0.67 亿元, 同比增长 9.6%; 加权平均 ROE 同比降低 7.78pct, 至 5.09%。
- **半导体洁净室设备龙头稳健增长, 净利率提升&现金流改善。** 2023 年上半年公司业绩稳健增长, 实现营业收入 6.52 亿元, 同比增长 15%, 主要系公司下游业务需求增加以及市场扩张; 归母净利润 7699 万元, 同比增长 21.23%; 扣非归母净利润 6748 万元, 同比增长 9.6%。公司持续进行降本增效管理, 利润率水平稳健, 销售毛利率 27.68%, 同比下降 1.06pct, 销售净利率 11.78%, 同比上升 0.58pct。分业务板块来看, 1) 洁净室空气净化收入占比 76.52%, 相比 2022 年度占比 71.16% 水平更加集中, 2) 室内空气品质优化收入占比 19.06%, 3) 大气污染排放治理领域收入占比 4.42%。公司加强回款管控, 质量提升, 2023 年上半年经营性净现金流 3487 万元, 同比去年-1249 万元大幅改善。
- **研发技术处于行业前列, 耗材替换打开第二成长空间。** 公司已授权专利数与研发人员占比均处于行业前列, 2023H1 研发投入达到 3103 万元, 同比增长 26%, 取得新增授权发明专利 2 项, 实用新型专利 7 项。公司主要产品均达到国内外空气净化相关质量标准要求, 并通过了 3C、UL、FM、AHAM、CE 等的一系列国内外认证。公司客户包括各领域领军企业, 与天马微电子、中芯国际、华星光电、京东方、辉瑞制药、雀巢、苹果等客户建立了稳定的合作供应关系, 不断为客户提供后续过滤器设备的替换, 实现新客户开拓+存量替换双线增长。
- **公司优势突出, 快速打开海外市场。** 1) 硬性技术方面: 公司瞄准东南亚等海外市场, 产品通过多项国际体系认证, 同时获得多个国家和地区的产品认证, 是 ST Microelectronics, Micron, AMD, Western Digital, Texas Instruments 等国际半导体厂商的合格供应商。2) 软性背景方面: 公司核心团队成员中共有 5 位马来西亚外籍高管, 具有国际视野。公司近几年依托境外生产基地与海外销售, 海外收入规模快速增长, 近三年境外收入 CAGR 接近 50%。
- **盈利预测与投资评级:** 洁净室设备供应龙头, 在手订单饱满, 产能扩张&规模效应助力公司加速成长。我们维持 2023-2025 年公司归母净利润 1.7/2.5/3.2 亿元, 对应增速分别为 40%/45%/29%, 当前市值对应 2023-2025 年 PE23/16/12x (2023/8/25), 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)	29.46
一年最低/最高价	28.85/43.74
市净率(倍)	2.58
流通 A 股市值(百万元)	949.49
总市值(百万元)	3,959.42

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.44
资产负债率(% ,LF)	39.02
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): 建设高端装备制造项目, 产能限制逐步解锁, 产能释放加速》

2023-06-29

《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)	32.17	23.00	15.89	12.33
营运资本变动	(253)	(92)	(200)	(86)	P/B (现价)	2.68	2.40	2.09	1.79

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>