

# 美埃科技 (688376.SH)

## 买入 (维持评级)

### 23H1 业绩保持稳增，海内外产能释放在即

当前价格: 29.46 元  
 目标价格: 41.04 元

**事件:** 公司发布2023年半年报, 2023H1公司实现营业收入6.52亿元, 同比+15%; 归母净利润0.77亿元, 同比+21.23%。单二季度公司实现营业收入3.84亿元, 同比+28.06%; 归母净利润0.43亿元, 同比+18.66%。

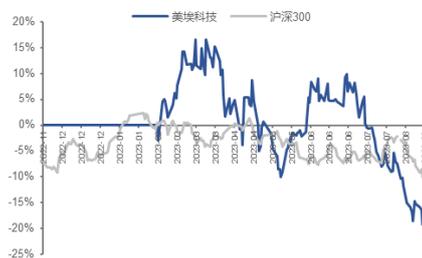
#### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	134/32
流通 A 股市值 (百万元)	3959/949
每股净资产 (元)	11.44
资产负债率 (%)	38.00
一年内最高/最低 (元)	42.59/29.46

#### 投资要点:

➤ **23H1整体业绩稳步增长，降本增效提升利润水平。** 23H1，公司实现归母净利润7699.39万元, 同比+21.23%，公司高效管理，持续降本增效，综合导致23年利润水平较上年同期有所提升。此外，在产能方面，公司南京工厂二期扩产项目预计下半年开始投产，满产后产能可达目前南京工厂产能1.5倍；此外海外工厂产能会从5000万元在23Q3、Q4逐步提升至1.5亿元，我们预计公司后续产能释放将进一步解决目前产能不足的瓶颈，支撑公司国内和海外近来业务增长需求。

#### 一年内股价相对走势



➤ **以半导体为核心，积极开拓下游其他领域。** 2023H1，公司积极开拓市场，业务收入规模同比上年增加，其中核心产品风机过滤单元及过滤器产品收入5.58亿元, 同比+106.03%。目前公司半导体客户收入占营收比例较高，近年随着半导体行业高景气度的发展，洁净厂房新建项目带动公司营收增长，公司依托半导体超洁净技术进一步延伸至生物制药、光伏、新能源等行业。此外在室内空气质量优化领域和大气污染排放治理领域积极开展，实现整体销售业绩提升。

#### 团队成员

分析师 汪磊  
 执业证书编号: S0210523030001  
 邮箱: wl30040@hfzq.com.cn

➤ **依托境外生产基地和销售，海外收入规模快速增长。** 公司产品覆盖海内外半导体龙头企业，其品牌声誉、产品性能可对标海外全球龙头。公司目前正在积极开拓以东南亚为核心的海外市场，2019-2022年境外收入CAGR接近50%。23H1，公司在海外地区实现收入0.75亿元, 与同期基本持平。我们预计随着公司继续开拓北美和加强欧洲以及中东市场的销售布局，未来有望实现全球化销售体系。

➤ **盈利预测:** 我们预测2023-2025年公司的营业收入分别为 14.14、19.61、24.18亿元；2023-2025年归母净利润分别为 1.84、2.60、3.22亿元。预计2023-2025年EPS分别为 1.37、1.93、2.39元，对应PE分别为24.71、17.50、14.13倍。结合公司和可比公司情况，给予2023年30倍PE估值，目标价41.04元/股，维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 下游半导体行业波动风险；产能释放不及预期的风险；技术升级迭代风险；研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	11.50	12.27	14.14	19.61	24.18
增长率	27%	7%	15%	39%	23%
净利润 (亿元)	1.08	1.23	1.84	2.60	3.22
增长率	31%	14%	49%	41%	24%
EPS (元/股)	0.81	0.92	1.37	1.93	2.39
市盈率 (P/E)	36.58	32.17	24.71	17.50	14.13
市净率 (P/B)	8.6	2.7	2.8	2.4	2.1

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

#### 相关报告

1. 《美埃科技 (688376.SH): 半导体空气净化龙头, 尖端产品多领域布局》2023.08.04

**图表 1：财务预测摘要**

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,051	888	882	772	营业收入	1,227	1,414	1,961	2,418
应收票据及账款	676	678	928	1,135	营业成本	886	1,006	1,389	1,707
预付账款	18	20	28	34	税金及附加	6	7	10	12
存货	431	492	640	817	销售费用	75	85	116	140
合同资产	20	23	39	60	管理费用	54	61	82	99
其他流动资产	65	152	219	278	研发费用	52	61	86	109
流动资产合计	2,240	2,231	2,696	3,037	财务费用	11	-11	-12	-7
长期股权投资	2	2	2	2	信用减值损失	-19	-10	-9	-9
固定资产	126	194	242	318	资产减值损失	1	1	0	1
在建工程	28	68	88	98	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	47	44	42	41	投资收益	2	0	1	1
商誉	2	2	2	2	其他收益	5	5	5	5
其他非流动资产	87	88	89	91	营业利润	138	207	292	362
非流动资产合计	292	399	466	552	营业外收入	1	1	1	1
<b>资产合计</b>	<b>2,532</b>	<b>2,630</b>	<b>3,162</b>	<b>3,589</b>	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	367	200	234	130	利润总额	139	208	293	363
应付票据及账款	359	361	507	641	所得税	15	23	32	39
预收款项	0	84	137	193	净利润	124	185	261	324
合同负债	111	113	157	181	少数股东损益	1	1	2	2
其他应付款	73	73	73	73	归属母公司净利润	123	184	260	322
其他流动负债	79	81	89	95	EPS (摊薄)	0.92	1.37	1.93	2.39
流动负债合计	989	912	1,197	1,313					
长期借款	27	27	27	27					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	37	37	37	37					
非流动负债合计	64	64	64	64					
<b>负债合计</b>	<b>1,052</b>	<b>976</b>	<b>1,260</b>	<b>1,377</b>					
归属母公司所有者权益	1,475	1,648	1,894	2,202					
少数股东权益	5	6	8	10					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,480</b>	<b>1,654</b>	<b>1,902</b>	<b>2,212</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,532</b>	<b>2,630</b>	<b>3,162</b>	<b>3,589</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-79</b>	<b>139</b>	<b>81</b>	<b>126</b>
现金收益	155	200	302	357
存货影响	-90	-61	-148	-177
经营性应收影响	-281	-6	-258	-214
经营性应付影响	90	86	199	191
其他影响	47	-80	-15	-30
<b>投资活动现金流</b>	<b>-61</b>	<b>-132</b>	<b>-119</b>	<b>-126</b>
资本支出	-70	-131	-118	-125
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	9	-1	-1	-1
<b>融资活动现金流</b>	<b>1,045</b>	<b>-169</b>	<b>32</b>	<b>-110</b>
借款增加	155	-167	34	-104
股利及利息支付	-9	-26	-24	-22
股东融资	915	0	0	0
其他影响	-16	24	22	16

主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	6.7%	15.3%	38.6%	23.3%
EBIT 增长率	15.7%	31.1%	43.3%	26.3%
归母净利润增长率	13.7%	49.4%	41.2%	23.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	27.8%	28.8%	29.2%	29.4%
净利率	10.1%	13.1%	13.3%	13.4%
ROE	8.3%	11.1%	13.7%	14.5%
ROIC	7.9%	10.4%	12.9%	14.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	41.6%	37.1%	39.9%	38.4%
流动比率	2.3	2.4	2.3	2.3
速动比率	1.8	1.9	1.7	1.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转天数	142	162	147	154
存货周转天数	157	165	147	154
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.92	1.37	1.93	2.39
每股经营现金流	-0.59	1.03	0.60	0.94
每股净资产	10.98	12.26	14.09	16.39
<b>估值比率</b>				
P/E	32	25	17	14
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	37	28	19	16

数据来源：公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn