

2022年10月31日

# 美埃科技（688376.SH）

## 投资要点

◆ 本周四（11月3日）有一家科创板上市公司“美埃科技”询价。

◆ **美埃科技（688376）**：公司专注于空气净化产品、大气环境治理产品的研发、生产及销售；产品主要应用于洁净室空气净化，聚焦于半导体、生物医药等行业。公司2019-2021年分别实现营业收入7.92亿元/9.03亿元/11.50亿元，YOY依次为23.85%/13.94%/27.33%，三年营业收入的年复合增速21.57%；实现归母净利润0.71亿元/0.83亿元/1.08亿元，YOY依次为102.89%/16.05%/30.85%，三年归母净利润的年复合增速45.51%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入5.67亿元，实现归母净利润0.64亿元。根据初步预测，2022年1-9月公司预计实现扣非归母净利润9,000.00万元至9,500.00万元，同比增长44.49%至52.52%。

① **投资亮点**：1、公司凭借优质的空气过滤器产品性能，成功进入国内外多家知名半导体厂商供应链，有望受益于我国半导体产业的高速发展。空气洁净技术是半导体产业发展的重要保障之一；随着芯片领域的技术不断突破和升级，晶圆加工的生产环境及核心设备光刻机的运行环境对空气洁净度有着极高的要求，导致液晶面板厂商、芯片厂商等纷纷新建高标准洁净厂房，并大量采购空气净化产品。同时，用于空气净化的核心部件过滤器需要定期更换，具有复购属性。与国内同行业厂商相较，在同等效率级别下，公司产品阻力最低，处于优势地位，可实现低耗能、低噪音运行。凭借产品性能等方面的优势，公司陆续进入多家国内外知名半导体厂商供应链；2006年至今为中芯国际供应FFU、高效/超高效过滤器等产品，用于保障中芯国际系的历代产品线对空气洁净度的要求；同时，为上海微电子装备（集团）股份有限公司开发国内首台28纳米光刻设备工艺制程所需的机台内国际最高洁净等级标准洁净环境提供超薄型设备端自带风机过滤机组及超高效过滤器等产品，目前已验收合格，助力国内光刻机事业突破卡脖子技术难题；此外，在海外市场，公司亦系Intel、STMicroelectronics等国际半导体厂商的合格供应商，为其提供空气净化产品。2、公司产品应用逐步向生物医药领域拓展，报告期间该领域的销售收入稳步上行；未来有望借助募投项目，进一步扩大公司生物医药产业空气过滤的业务规模。公司逐步向生物医药应用领域进行产品拓展，为洁净室内部的局部区域提供微环境超洁净解决方案，包含超薄型设备端自带风机过滤机组（EFU），将大环境与局部高级别小环境的洁净度控制有效结合；此外，公司生产的称量罩、层流罩、BIBO系统等空气净化设备，为制药行业在生产过程中维持空气洁净度、提高产品良率、实现无污染排放等均起到重要的保障作用。报告期间，公司生物医药行业洁净室空气净化产品的销售收入呈逐年稳步上升趋势，其销售收入也由2019年的3.20%提升至2022年1-6月的5.15%。此外，公司拟募集5.76亿元进行产能扩充及研发项目投入；在生物医药领域，一方面，公司将扩充70,000套生物医药行业空气过滤解决方案，另一方面，将围绕生物安全防护、智能手术室、无菌治疗室、隔离病房等领域的高端空气净化设备进行研究。

② **同行业上市公司对比**：公司专注于空气净化设备领域；根据主营业务的相似性，选取金海环境、再升科技、亚翔集成作为美埃科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，平均收入规模为15.30亿元、可比PE-TTM为30.83X、销

# 新股覆盖研究

股价

## 交易数据

|           |        |
|-----------|--------|
| 总市值（百万元）  |        |
| 流通市值（百万元） |        |
| 总股本（百万股）  | 100.80 |
| 流通股本（百万股） |        |
| 12个月价格区间  | /      |

## 一年股价表现



资料来源：聚源

|      |       |        |        |
|------|-------|--------|--------|
| 升幅%  | 1M    | 3M     | 12M    |
| 相对收益 | 4.14  | 1.27   | -0.0   |
| 绝对收益 | -10.3 | -25.86 | -40.11 |

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.cn

## 相关报告

售毛利率为 21.99%；相较而言，公司的营收规模和销售毛利率均处于同业的中游水平。

- ◆ 风险提示：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

#### 公司近 3 年收入和利润情况

| 会计年度      | 2019A  | 2020A | 2021A   |
|-----------|--------|-------|---------|
| 主营收入(百万元) | 792.5  | 902.9 | 1,149.7 |
| 同比增长(%)   | 23.85  | 13.94 | 27.33   |
| 营业利润(百万元) | 82.3   | 93.4  | 118.4   |
| 同比增长(%)   | 137.75 | 13.38 | 26.80   |
| 净利润(百万元)  | 71.3   | 82.7  | 108.2   |
| 同比增长(%)   | 102.89 | 16.05 | 30.85   |
| 每股收益(元)   | 0.71   | 0.82  | 1.07    |

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

|                      |   |
|----------------------|---|
| 一、美埃科技 .....         | 4 |
| （一）基本财务状况 .....      | 4 |
| （二）行业情况 .....        | 5 |
| （三）公司亮点 .....        | 6 |
| （四）募投项目投入 .....      | 7 |
| （五）同行业上市公司指标对比 ..... | 7 |
| （六）风险提示 .....        | 8 |

## 图表目录

|                                    |   |
|------------------------------------|---|
| 图 1：公司收入规模及增速变化 .....              | 4 |
| 图 2：公司归母净利润及增速变化 .....             | 4 |
| 图 3：公司销售毛利率及净利润率变化 .....           | 5 |
| 图 4：公司 ROE 变化 .....                | 5 |
| 图 5：2015-2024 年中国洁净室净化设备市场规模 ..... | 6 |
| 图 6：2014-2025 年中国空气过滤器市场规模 .....   | 6 |
| 表 1：公司 IPO 募投项目概况 .....            | 7 |
| 表 2：同行业上市公司指标对比 .....              | 7 |

## 一、美埃科技

公司长期专注于空气净化产品、大气环境治理产品的研发、生产及销售；主要产品为风机过滤单元、过滤器产品、空气净化设备。此外，基于新冠肺炎疫情爆发后公共医疗卫生领域的空气净化需求，公司大力推进医用空气净化设备的研发、生产及销售业务；公司亦逐步研发积累大气环境治理方面的技术，积极开拓工业除尘除油雾、VOCs 治理市场。

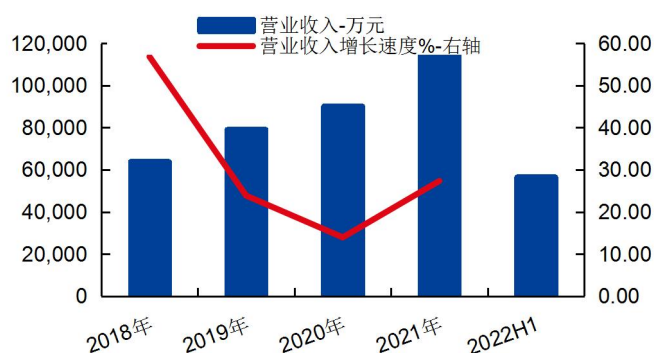
经过 20 余年的发展和积累，公司已成为国内洁净室设备领域中规模较大的企业之一。为了满足全球不同客户对品质、安全、环境的要求，美埃科技通过了 ISO9001:2015 质量管理体系认证、ISO14001:2015 环境管理体系认证、ISO45001:2018 职业健康安全管理体系认证。公司主要产品均达到国内外空气洁净相关质量标准要求，并通过了 3C、UL、FM、AHAM、CE 等国家和地区的认证。

### （一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 7.92 亿元/9.03 亿元/11.50 亿元，YOY 依次为 23.85%/13.94%/27.33%，三年营业收入的年复合增速 21.57%；实现归母净利润 0.71 亿元/0.83 亿元/1.08 亿元，YOY 依次为 102.89%/16.05%/30.85%，三年归母净利润的年复合增速 45.51%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 5.67 亿元，实现归母净利润 0.64 亿元。

2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为过滤器产品（5.34 亿元，46.45%）、风机过滤单元（4.37 亿元，38.03%）、空气净化设备（0.60 亿元，5.23%）、其他产品（1.18 亿元，10.28%）。报告期间，过滤器产品与风机过滤单元始终为公司的核心产品和主要收入来源，合计销售收入占比维持在 75%以上；此外，报告期间，其他产品板块的收入不断提升。

图 1：公司收入规模及增速变化



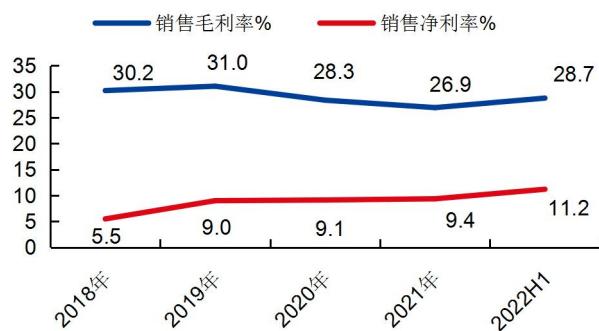
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



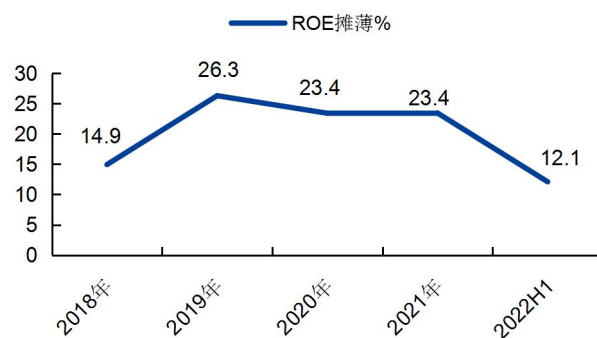
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

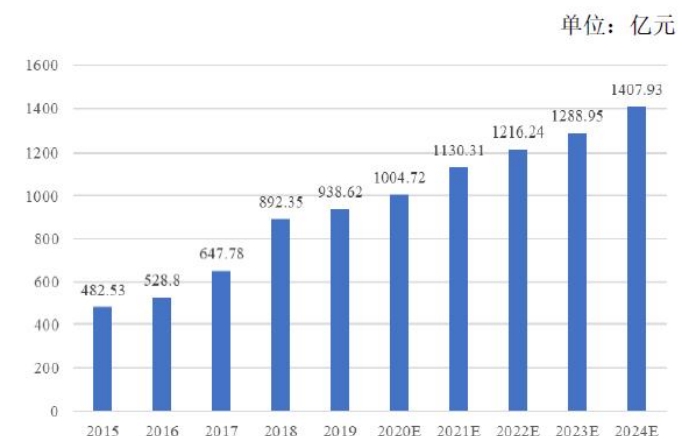
## （二）行业情况

公司主营业务为空气净化产品、大气环境治理产品的研发、生产及销售，主要产品为风机过滤单元、过滤器产品、空气净化设备；根据业务类型，公司归属于空气洁净细分行业。

空气洁净行业的发展主要有 5 个阶段：1. 1950 年代美国军工的需要；2. 苏联和美国航天事业，出现了层流技术和百级洁净室；3. 1970 年代集成电路开始进入发展期，洁净技术得以腾飞；4. 1980 年代大规模和超大规模集成电路的发展带来对洁净室要求的进一步提高；5. 1990 年代开始到现在，半导体技术进一步发展，生产线精度进一步提高，对生产空间的洁净度提出新的要求。我国空气洁净技术的研究和应用相比国外较晚，1965 年我国建成了第一个电子业洁净室，拉开了我国空气洁净技术的发展和应用的序幕。此后我国逐步研制高效过滤器等净化设备，半导体电子企业、航空企业和精密加工企业开始建设洁净室。

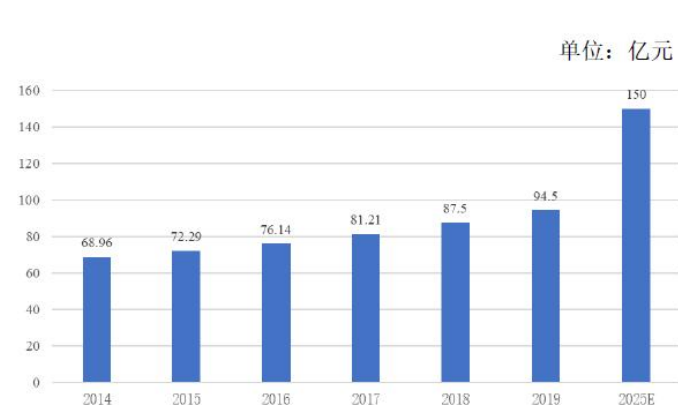
空气洁净行业内设备众多，对其中的中国洁净室净化设备与中国空气过滤器两个市场规模进行分析。从国洁净室净化设备市场来看，近年来，随着芯片行业、液晶面板行业、生物医药行业及食品加工行业的产业升级、产品更新换代，大量企业新建高标准的洁净厂房。根据咨询机构沙利文的研究数据，中国洁净室设备市场规模在 2019 年度已超过 900 亿元，至 2024 年将超过 1,400 亿元，市场预期良好；从中国空气过滤器市场来看，在国内持续加强空气质量优化的相关政策支持下，空气过滤器行业市场规模迅速增加。2019 年我国空气过滤器行业市场规模达到 94.5 亿元，预计 2025 年我国空气过滤器行业市场规模会达到 150 亿元（以 8% 的增长率测算）。

图 5：2015-2024 年中国洁净室净化设备市场规模



资料来源：Frost & Sullivan，华金证券研究所

图 6：2014-2025 年中国空气过滤器市场规模



资料来源：中研网，华金证券研究所

从行业竞争格局与未来发展来看，行业内主要企业有全世界最大的空气过滤解决方案制造商之一爱美克（AAF）、世界专业品牌康菲尔（Camfil）；国内主要企业有再升科技、金海环境、亚翔集成。从行业未来发展趋势来看，空气洁净行业属于国家重点支持的行业之一；其下游行业芯片、液晶显示器、LED 照明行业等也均为国家产业政策支持发展的重点行业，行业发展空间较大。

### （三）公司亮点

1、公司凭借优质的空气过滤器产品性能，成功进入国内外多家知名半导体厂商供应链，有望受益于我国半导体产业的高速发展。空气洁净技术是半导体产业发展的重要保障之一；随着芯片领域的技术不断突破和升级，晶圆加工的生产环境及核心设备光刻机的运行环境对空气洁净度有着极高的要求，导致液晶面板厂商、芯片厂商等纷纷新建高标准洁净厂房，并大量采购空气净化产品。同时，用于空气净化的核心部件过滤器需要定期更换，具有复购属性。与国内同行业厂商相较，在同等效率级别下，公司产品阻力最低，处于优势地位，可实现低耗能、低噪音运行。凭借产品性能等方面的优势，公司陆续进入多家国内外知名半导体厂商供应链；2006 年至今为中芯国际供应 FFU、高效/超高效过滤器等产品，用于保障中芯国际系的历代产品线对空气洁净度的要求；同时，为上海微电子装备（集团）股份有限公司开发国内首台 28 纳米光刻设备工艺制程所需的机台内国际最高洁净等级标准洁净环境提供超薄型设备端自带风机过滤机组及超高效过滤器等产品，目前已验收合格，助力国内光刻机事业突破卡脖子技术难题；此外，在海外市场，公司亦系 Intel、ST Microelectronics 等国际半导体厂商的合格供应商，为其提供空气净化产品。

2、公司产品应用逐步向生物医药领域拓展，报告期间该领域的销售收入稳步上行；未来有望借助募投项目，进一步扩大公司生物医药产业空气过滤的业务规模。公司逐步向生物医药应用领域进行产品拓展，为洁净室内部的局部区域提供微环境超洁净解决方案，包含超薄型设备端自带风机过滤机组（EFU），将大环境与局部高级别小环境的洁净度控制有效结合；此外，公司生产的称量罩、层流罩、BIBO 系统等空气净化设备，为制药行业在生产过程中维持空气洁净度、提高产品良率、实现无污染排放等均起到重要的保障作用。报告期间，公司生物医药行业洁净室空气净化产品的销售收入呈逐年稳步上升趋势，其销售收入也由 2019 年的 3.20% 提升至 2022 年 1-6 月的 5.15%。此外，公司拟募集 5.76 亿元进行产能扩充及研发项目投入；在生物医药领域，一

方面，公司将扩充 70,000 套生物医药行业空气过滤解决方案，另一方面，将围绕生物安全防护、智能手术室、无菌治疗室、隔离病房等领域的高端空气净化设备进行研究。

#### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及补充流动资金。

**1、生产扩能项目：**本项目主要针对 FFU/EFU 净化设备、初中效过滤器、高效过滤器、化学过滤器、静电过滤器、餐饮厨房油烟过滤器以及废气治理和医疗设备净化解决方案进行生产扩能。

**2、研发平台项目：**本项目通过环境排放治理技术及装备研究、新型过滤材料研究与产业化、生物医疗/公共卫生及健康安全环境关键设备和净化解决方案研究、智慧空气解决方案研究等行业前沿技术和研究课题的开展，预计可形成 2~3 项行业内独家核心材料、1~2 项自主研发的技术、5~7 项拥有实用价值的新产品系列。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

| 序号 | 项目名称   | 项目投资总额（万元） | 拟使用募集资金金额（万元） | 项目建设期 |
|----|--------|------------|---------------|-------|
| 1  | 生产扩能项目 | 42,298.69  | 42,298.69     | 3 年   |
| 2  | 研发平台项目 | 15,255.44  | 15,255.44     | 3 年   |
| 3  | 补充流动资金 | 13,800.00  | 13,800.00     | -     |
|    | 合计     | 71,354.13  | 71,354.13     | -     |

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

#### （五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 11.50 亿元，同比增长 27.33%；实现归属于母公司净利润 1.08 亿元，同比增长 30.85%。根据初步预测，2022 年 1-9 月公司预计实现营业收入约 8.5 亿元至 9.0 亿元，预计同比增长 10.98%至 17.51%；预计可实现扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润约 9,000.00 万元至 9,500.00 万元，预计同比增长 44.49%至 52.52%。

公司专注于空气净化设备领域；根据主营业务的相似性，选取金海环境、再升科技、亚翔集成成为美埃科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，平均收入规模为 15.30 亿元、可比 PE-TTM（算数平均）为 30.83X、销售毛利率为 21.99%；相较而言，公司的营收规模和销售毛利率均处于同业的中游水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

| 代码        | 简称   | 总市值<br>(亿元) | PE-TTM | 2021 年收入(亿元) | 2021 年收入<br>增速 | 2021 年归<br>母净利润<br>(亿元) | 2021 年净<br>利润增长<br>率 | 2021 年<br>销售毛利<br>率 | 2021 年<br>ROE 摊<br>薄 |
|-----------|------|-------------|--------|--------------|----------------|-------------------------|----------------------|---------------------|----------------------|
| 603311.SH | 金海环境 | 26.54       | 30.82  | 7.58         | 9.27%          | 0.71                    | -23.41%              | 27.13%              | 8.36%                |
| 603601.SH | 再升科技 | 53.24       | 25.78  | 16.20        | -14.04%        | 2.49                    | -30.64%              | 30.95%              | 12.58%               |
| 603929.SH | 亚翔集成 | 26.56       | 35.89  | 22.12        | 138.02%        | 0.25                    | 175.71%              | 7.89%               | 2.40%                |
| 688376.SH | 美埃科技 | /           | /      | 11.50        | 27.33%         | 1.08                    | 30.85%               | 26.91%              | 23.44%               |

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## （六）风险提示

前沿技术研发失败风险,技术未能形成产品或实现产业化的风险,下游半导体行业波动风险,经营规模扩张导致的管理风险,供应商依赖及集中度较高风险,境外多层架构风险,搭载过滤器的空调与公司在非洁净室净化设备产品领域未来存在可能竞争的风险,实际控制人控制风险,核心技术人员、核心管理人员依赖及核心技术失密的风险,产品质量控制风险,对赌协议相关风险等风险。

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)