

2023 年 11 月 15 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

前三季度业绩稳定增长，海内外产能释放可期

—美埃科技（688376.SH）公司事件点评报告

增持（首次）

事件

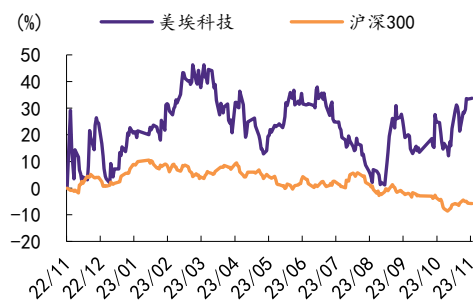
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn

基本数据

2023-11-14

当前股价（元）	38.98
总市值（亿元）	52
总股本（百万股）	134
流通股本（百万股）	50
52 周价格范围（元）	29.46-42.7
日均成交额（百万元）	69.05

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

美埃科技发布 2023 年第三季度报告：2023 年前三季度，公司实现营收 10.72 亿元，同比增长 27.89%；实现归母净利润 1.29 亿元，同比增长 49.97%。2023 年 Q3 单季度，公司实现营收 4.20 亿元，环比增加 9.45%；实现归母净利润 0.52 亿元，环比增加 19.72%。

投资要点

■ 前三季度业绩稳定增长，毛利率有望持续提升

今年前三季度，公司积极应对国内外市场和行业的挑战，持续技术创新，开拓市场，实现营业收入 10.72 亿元，同比增长 27.89%。同时，公司高效管理，持续降本增效，实现归属上市公司股东净利润 1.29 亿元，同比增长 49.97%。2023Q3 单季度，公司毛利率环比增长 2.98pct。分业务来看，耗材毛利率预计可达到 30%-40%，设备端毛利率大致为 15%-20%。长期来看，高毛利耗材产品比例不断增加，叠加毛利有上升趋势的海外业务占比不断提升，整体毛利将呈上涨趋势。

■ 耗材驱动力充足，海内外产能释放可期

公司的耗材产品具有需求韧性，有望成为支撑业绩的长期驱动力。根据 2023 年三季度的数据，公司替换耗材收入大约占比总营收的 28%，未来有进一步提升和扩展的空间。且当替换耗材收入占比超过 50%时，下游行业的周期波动或者单个下游行业的超大项目的验收周期波动对合并报表层面的影响就会比较有限。受益于耗材替换量增加以及海外订单不断增长，公司积极进行产能扩张。目前公司国内的新增产能预计到本年四季度至明年一季度可以逐步释放并达产，满产之后新增约 5 个亿的产能。同时，公司也加快布局海外业务，今年新签订单海外占比约为 15%-20%，已经通过多个国际著名半导体芯片厂商、新能源光伏厂商等的合格供应商认证，并且已开展商业实质业务。公司海外厂房的扩建预计 2024 年一季度可以满产，届时海外产能将提升至 1.5 亿。

■ 注重研发投入，客户优势明显

公司在研发方面一直保持大力投入，2023 年前三季度，公司研发费用率为 4.95%，同比增长 0.73pct。公司拥有覆盖上游核心材料研发、中游竞争性产品研发、下游应用解决方案研发的全流程研发体系，与上游合作方联合研发的 PTFE 膜材料已实现 60%-70%国产替代。此外，公司产品在光伏，锂电池等国内外新能源洁净室业务竞争优势明显，都已有订单落

地。通过多年耕耘，公司已突破各个下游行业领军企业，包括天马微电子、中芯国际、华星光电、京东方、辉瑞制药、雀巢、苹果等。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 15.71、19.96、24.43 亿元，EPS 分别为 1.26、1.73、2.23 元，当前股价对应 PE 分别为 31、23、18 倍。目前半导体产业链国产替代进程加速，同时空气过滤器耗材产品具备需求韧性，公司成长空间广阔。首次覆盖，给予“增持”评级。

■ 风险提示

技术升级迭代风险，经营规模扩张导致的管理风险，海外扩张不及预期风险，下游客户扩产不及预期风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,227	1,571	1,996	2,443
增长率（%）	6.7%	28.0%	27.1%	22.4%
归母净利润（百万元）	123	170	232	300
增长率（%）	13.7%	38.0%	36.7%	29.2%
摊薄每股收益（元）	0.92	1.26	1.73	2.23
ROE（%）	8.3%	10.6%	13.2%	15.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	1,227	1,571	1,996	2,443
现金及现金等价物	1,051	1,186	1,559	1,946	营业成本	886	1,130	1,430	1,742
应收款	683	779	837	810	营业税金及附加	6	8	10	12
存货	431	583	568	750	销售费用	75	97	126	149
其他流动资产	75	91	152	276	管理费用	54	58	76	88
流动资产合计	2,240	2,639	3,115	3,781	财务费用	11	12	12	13
非流动资产：					研发费用	52	75	90	112
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	192	243	304	362
固定资产	126	123	122	120	资产减值损失	1	1	1	1
在建工程	28	23	15	7	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	47	75	102	122	投资收益	2	10	8	12
长期股权投资	2	2	2	1	营业利润	138	189	260	339
其他非流动资产	89	89	89	89	加：营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	292	312	330	339	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,532	2,951	3,445	4,120	利润总额	139	190	261	340
流动负债：					所得税费用	15	19	27	38
短期借款	367	407	442	483	净利润	124	171	234	302
应付账款、票据	359	505	702	947	少数股东损益	1	2	2	2
其他流动负债	152	152	152	152	归母净利润	123	170	232	300
流动负债合计	989	1,262	1,586	2,036					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	27	52	58	70	成长性				
其他非流动负债	37	37	37	37	营业收入增长率	6.7%	28.0%	27.1%	22.4%
非流动负债合计	64	89	95	107	归母净利润增长率	13.7%	38.0%	36.7%	29.2%
负债合计	1,052	1,350	1,680	2,143	盈利能力				
所有者权益					毛利率	27.8%	28.0%	28.3%	28.7%
股本	134	134	134	134	四项费用/营收	15.6%	15.5%	15.2%	14.8%
股东权益	1,480	1,600	1,765	1,977	净利率	10.1%	10.9%	11.7%	12.4%
负债和所有者权益	2,532	2,951	3,445	4,120	ROE	8.3%	10.6%	13.2%	15.2%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	41.6%	45.8%	48.8%	52.0%
净利润	124	171	234	302	营运能力				
少数股东权益	1	2	2	2	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
折旧摊销	16	15	16	17	应收账款周转率	1.8	2.0	2.4	3.0
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.1	2.0	2.5	2.3
营运资金变动	-221	-31	186	131	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-79	157	438	453	EPS	0.92	1.26	1.73	2.23
投资活动现金净流量	-61	8	10	11	P/E	42.6	30.8	22.6	17.5
筹资活动现金净流量	1045	14	-29	-37	P/S	4.3	3.3	2.6	2.1
现金流量净额	905	179	419	427	P/B	3.6	3.3	3.0	2.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子、计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020行业最具人气分析师，东方财富 2021最佳分析师第二名；东方财富 2022最佳新锐分析师；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。2023年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数

请阅读最后一页重要免责声明

4

的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。