

2024年02月23日

美新科技 (301588.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周三（2月28日）有一家创业板上市公司“美新科技”询价。

◆ **美新科技 (301588)**: 公司主要产品为户外地板、墙板、组合地板等新型环保塑木型材, 产品广泛应用于家庭院落阳台、公用建筑设施、园林景观建设等户外环境。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 6.95 亿元/7.46 亿元/7.92 亿元, YOY 依次为 39.81%/7.41%/6.08%, 三年营业收入的年复合增速 16.79%; 实现归母净利润 0.93 亿元/0.85 亿元/0.76 亿元, YOY 依次为 43.49%/-9.33%/-10.36%, 三年归母净利润的年复合增速 5.26%。根据公司管理层初步预测, 预计公司 2024 年 1-3 月营业收入约为 19,020.40 万元至 20,699.81 万元, 同比变动 0.13%至 8.97%; 预计 2024 年 1-3 月归母净利润约为 1,739.97 万元至 1,903.65 万元, 同比变动 -4.11%至 4.91%。

① **投资亮点**: 1、公司通过自主研发的全覆盖塑木产品在国际市场树立竞争优势, 并成为国内少数以自主品牌在国际市场竞争的知名品牌商之一。公司深耕户外塑木型材领域 20 余年, 自主研发的全覆盖塑木产品较传统无包覆层塑木材料更具有抗划痕、抗静电、耐磨等特性; 该系列于 2011 年全面推向市场, 在户外塑木型材行业形成较强的产品差异化竞争优势。由于塑木的主要消费市场仍集中在进入壁垒较高的欧美地区, 国内塑木生产厂商大多以 ODM 贴牌为主, 而公司创始人拥有早期在美国的留学及工作经验, 2011 年起便通过全覆盖塑木产品积极培育自有品牌“NewTechWood”; 近年来品牌效应显现, 公司自有产品远销全球各大洲超过 50 个国家或地区, 成为少数能够以自主品牌与国际行业龙头直接竞争的国内塑木厂商之一; 2022 年, 公司塑木复合型材料产品的美国区域市占率达 3.63%、欧洲区域市占率达 2.38%。2、**持续提升生产工艺和设备, 具备较强的生产优化及成本控制能力**。一方面, 公司创造性改进生产模具, 采用拉伸挤出方式, 将共挤挤出速度从 0.6-0.7 米/分钟大幅提升至 1.2 米/分钟, 大幅提升了公司的产能。另一方面, 公司通过自主创新和改进的后处理自动化生产技术及数字化颜色调控技术, 成功实现了自动化、规模化生产; 据公司招股书披露, 自主研发的后处理自动化设备, 使得后处理原木线的员工数量由原来的每条生产线 13-15 人, 减少为每条线 6-7 人, 平均节省人工 53.59%, 原木线产能提升 10%-20%, 大幅提高了生产效率; 根据公司 2023 年财务报表的数据计算, 公司毛利率为 33.24%。3、**公司积极推进产品迭代升级, 新推出的铝塑共挤产品契合行业新发展趋势**。公司凭借积累的全覆盖技术, 较早的于 2021 年新推出铝塑共挤产品, 通过在铝基材与面料之间添加一层特殊改性的高分子层, 有效地将面层材料和铝基材结合在一起, 从而依托铝合金基材获得更高的承重结构性能和防火性能, 有望在汽车、门窗、家具、集成房屋等领域实现应用, 进一步拓宽公司塑木材料的应用范围。

② **同行业上市公司对比**: 选取森泰股份、南京聚隆、国风新材等为美新科技的可比上市公司; 从上述可比公司来看, 2022 年第四季度至 2023 年第三季度可比公司的平均收入为 15.32 亿元, 可比 PE-TTM (剔除因净利润波动而造成市盈率偏高的国风新材/算数平均) 为 25.04X, 销售毛利率为 15.77%。相较而言, 公司营收规模未及可比公司平均, 销售毛利率则处于同业的中高位区

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	89.15
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

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

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (肯特股份)-24 年第 12 期、总第 439 期 2024.2.1
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (龙旗科技)- 2024 年第 13 期-总第 440 期 2024.2.1
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (海昇药业)-24 年第 11 期、总第 438 期 2024.1.24
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (诺瓦星云)-24 年第 10 期、总第 437 期 2024.1.24
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (上海合晶)- 2024 年第 9 期-总第 436 期 2024.1.23



间；然而公司与上述可比上市公司在主营方向、产品结构等方面存在差异，可比性或相对有限。

- ◆ **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等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	694.7	746.2	791.5
同比增长(%)	39.81	7.41	6.08
营业利润(百万元)	108.0	97.0	86.4
同比增长(%)	39.34	-10.24	-10.93
净利润(百万元)	93.5	84.7	76.0
同比增长(%)	43.49	-9.33	-10.36
每股收益(元)	1.08	0.95	0.85

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、美新科技	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	6
(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: 中国塑木复合材料产量 (万吨)	5
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、美新科技

公司主要从事塑木复合材料及其制品的研发、生产和销售；其核心产品包括户外地板、墙板、组合地板等新型环保塑木型材，广泛应用于家庭院落阳台、公用建筑设施、园林景观建设等户外环境。

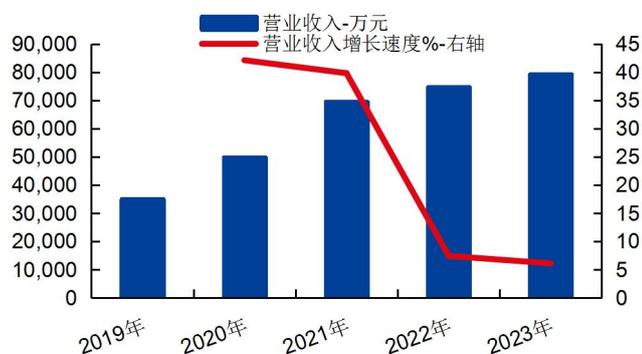
技术上，公司通过持续创新，成功在配方设计、共挤成型、安装技术等方面构建了多项技术壁垒；自主研发的 360 度全包覆无缝技术大幅提升了塑木复合材料的性能，具有抗划痕、抗静电、耐污渍、不易开裂、不易霉变等技术特点；自主研发的智能化颜色调配技术，使产品的颜色更为真实自然，具有类似于实木的自然颜色变化；设计研发的在线压花工艺、后处理工艺，使得产品表面具有天然原木般的纹理质感。销售方面，公司依托面向全球的专业营销网络和服务体系，成功在欧美等成熟塑木市场打响了知名度，目前主要客户包括北美第一大家居建材超市 Home Depot、专业塑木复合材料经销商 FIBERDECK 在内的各类家居建材超市、建材批发/零售商、室外工程商等。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 6.95 亿元/7.46 亿元/7.92 亿元，YOY 依次为 39.81%/7.41%/6.08%，三年营业收入的年复合增速 16.79%；实现归母净利润 0.93 亿元/0.85 亿元/0.76 亿元，YOY 依次为 43.49%/-9.33%/-10.36%，三年归母净利润的年复合增速 5.26%。根据公司管理层初步预测，预计公司 2024 年 1-3 月营业收入约为 19,020.40 万元至 20,699.81 万元，同比变动 0.13%至 8.97%；预计 2024 年 1-3 月归母净利润约为 1,739.97 万元至 1,903.65 万元，同比变动-4.11%至 4.91%。

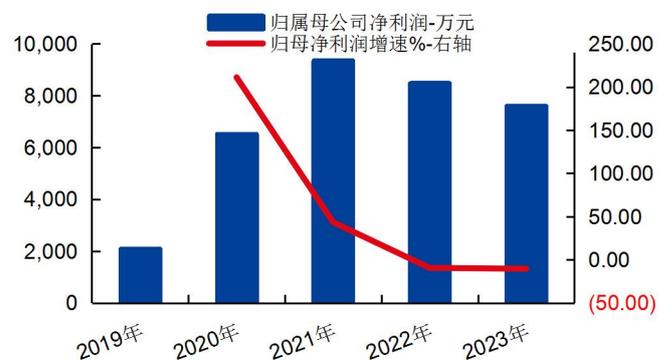
2022 年，公司主营收入按产品类型可分为五大板块，分别为户外地板（3.40 亿元，45.84%）、墙板（2.68 亿元，36.15%）、组合地板（0.64 亿元，8.67%）、其他型材（0.23 亿元，3.10%）、以及配件（0.46 亿元，6.23%）；目前来看，户外地板和墙板产为公司核心产品和主要收入来源，来自上述两大类产品的合计销售收入占据总营收的 80%以上。

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



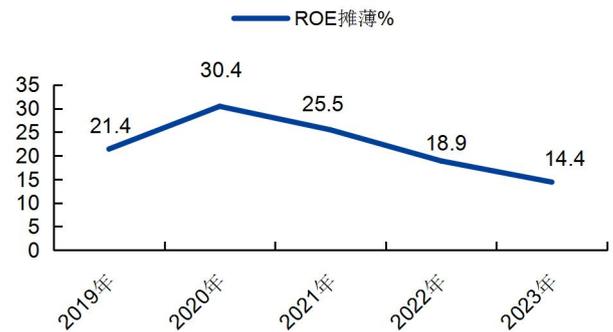
资料来源：wind，华金证券研究所

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

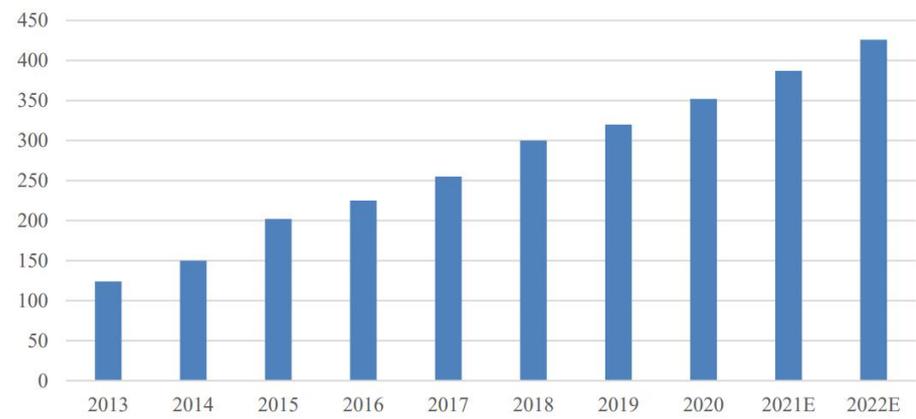
公司主要从事塑木复合材料及其制品的研发、生产和销售，按产品类型来看，公司归属于塑木行业。

1、塑木行业

由于塑木良好的性能和绿色环保的特点，目前通常用于替代实木、塑料和铝合金等材料，具有广泛的应用场景及良好的发展可持续性，产业发展前景广阔。

我国是全球第一大塑木生产和出口大国。塑木复合材料在上世纪 90 年代进入我国，中国塑木产业经过 20 余年的高速发展，从 1998 年不到 1 万吨的体量，到 2012 年一举超越美国，现在已经成为全球首屈一指的塑木大国；根据《中国塑料工业年鉴（2021）》，2020 年全球塑木市场容量约为 500 万吨，而中国产销量约为 300 万吨，且总产销量的年均增长率超过 20%。

图 5：中国塑木复合材料产量（万吨）



资料来源：中国林产工业协会木塑复合材料专业委员会，华金证券研究所

从市场参与者来看，我国的塑木生产企业分布较为分散，但产能的集中度相对较高；根据《中国塑料工业年鉴（2021）》，2020 年国内塑木生产企业约 500 家，其中户外 PE 塑木生产企业约 130 家，产能 150 万吨，年生产能力 5 万吨以上的企业共 5 家；室内 PVC 塑木生产企

业 400 余家；联结在塑木产业链的上下游企业超过 2,000 家，主要分布在华东、华南、华中地区。

而从下游需求来看，欧美地区由于塑木复合材料的起步较早，其下游渗透也较其他地区更深。据 StrategyR 统计，2022 年全球塑木复合材料市场规模预计为 56.19 亿美元，到 2030 年市场规模预计将达到 125.98 亿美元，复合增长率为 10.62%；最大的市场在北美，在当地的使用量已具相当规模，由于使用场景广泛，其市场规模长期保持着较快的增长速度，市场规模预计从 2022 年的 14.92 亿美元增长至 2030 年的 29.16 亿美元，复合增长率达到 8.74%；欧洲市场整体增长同样较快，产品销售以普通产品为主，但全包覆共挤塑木产品的销量增长较快；而其他新兴地区则包括东欧、东南亚、北欧、南美及大洋洲等。目前来看，国内塑木企业通过展会等方式积极开拓新兴市场的成效颇丰。

（三）公司亮点

1、公司通过自主研发的全包覆塑木产品在国际市场树立竞争优势，并成为国内少数以自主品牌在国际市场竞争的知名品牌商之一。公司深耕户外塑木型材领域 20 余年，自主研发的全包覆塑木产品较传统无包覆层塑木材料更具有抗划痕、抗静电、耐磨等特性；该系列于 2011 年全面推向市场，在户外塑木型材行业形成较强的产品差异化竞争优势。由于塑木的主要消费市场仍集中在进入壁垒较高的欧美地区，国内塑木生产厂商大多以 ODM 贴牌为主，而公司创始人拥有早期在美国的留学及工作经验，2011 年起便通过全包覆塑木产品积极培育自有品牌“NewTechWood”；近年来品牌效应显现，公司自有产品远销全球各大洲超过 50 个国家或地区，成为少数能够以自主品牌与国际行业龙头直接竞争的国内塑木厂商之一；2022 年，公司塑木复合型材产品的美国区域市占率达 3.63%、欧洲区域市占率达 2.38%。

2、公司持续提升生产工艺和设备，具备较强的生产优化及成本控制能力。一方面，公司创造性改进生产模具，采用拉伸挤出方式，将共挤挤出速度从 0.6-0.7 米/分钟大幅提升至 1.2 米/分钟，大幅提升了公司的产能。另一方面，公司通过自主创新和改进的后处理自动化生产技术及数字化颜色调控技术，成功实现了自动化、规模化生产；据公司招股书披露，自主研发的后处理自动化设备，使得后处理原木线的员工数量由原来的每条生产线 13-15 人，减少为每条线 6-7 人，平均节省人工 53.59%，原木线产能提升 10%-20%，大幅提高了生产效率；根据公司 2023 年财务报表的数据计算，公司毛利率为 33.24%。

3、公司积极推进产品迭代升级，新推出的铝塑共挤产品契合行业新发展趋势。当前，将塑木与金属的结构材料复合，即芯层采用金属、而外层则采用塑木，以此加强塑木支配的整体强度和结构材料的性能，已成为塑木产品发展的新方向。公司凭借积累的全包覆技术，较早的于 2021 年新推出铝塑共挤产品，通过在铝基材与面料之间添加一层特殊改性的高分子层，有效地将面层材料和铝基材结合在一起，从而依托铝合金基材获得更高的承重结构性能和防火性能，有望在汽车、门窗、家具、集成房屋等领域实现应用，进一步拓宽公司塑木材料的应用范围。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及补充流动资金项目。

- 1、美新科技新型环保塑木型材产业化项目（一期）：**本产线预期在 2028 年达成满产，预计产能规模较 2021 年增加约 7 万吨，新增产能为公司现有主营业务的延伸，主要包括塑木型材 63000 吨、DIY 组合地板 5250 吨、塑木栅栏 1120 吨、塑木栏杆 140 吨，以及卡件 490 吨。据公司测算，本项目建成并运转后，预计新增年营业收入 70,534.79 万元，净利润 10,736.97 万元。
- 2、研发中心建设项目：**一方面，项目将围绕公司已确定的研发方向包括进行公司产品材料和性能的技术改进以及设备改进工作；另一方面也将侧重提升公司的降本增效的能力，进一步满足下游客户不断提高的产品性能要求和新型产品需求。
- 3、营销网络建设项目：**本项目拟在 21 个城市建设 72 家旗舰展示店、并在 22 个城市建设 22 个仓储中心；其中旗舰展示店面向消费市场，提供展示、销售、宣传、售后等服务，仓储中心建设将提供产品储存、供应、配送等作用。

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	美新科技新型环保塑木型材产业化项目（一期）	51,015.97	51,015.97	3 年
2	研发中心建设项目	4,353.11	4,353.11	2 年
3	营销网络建设项目	15,462.73	15,462.73	2 年
4	补充流动资金	25,000.00	25,000.00	-
	总计	95,831.81	95,831.81	-

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

2023 年度，公司实现营业收入 7.92 亿元，同比增长 6.08%；实现归属于母公司净利润 0.76 亿元，同比下降 10.36%。根据公司管理层初步预测，预计公司 2024 年 1-3 月营业收入约为 19,020.40 万元至 20,699.81 万元，同比变动 0.13%至 8.97%；预计 2024 年 1-3 月归属于母公司股东的净利润约为 1,739.97 万元至 1,903.65 万元，同比变动-4.11%至 4.91%；预计 2024 年 1-3 月扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润约为 1,687.72 万元至 1,851.40 万元，同比变动-2.35%至 7.13%。

公司专注于塑木型材领域；综合考虑产品情况、业务模式等方面，筛选出森泰股份、南京聚隆、国风新材等为美新科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年第四季度至 2023 年第三季度可比公司的平均收入为 15.32 亿元，可比 PE-TTM（剔除因净利润波动而造成市盈率偏高的国风新材/算数平均）为 25.04X，销售毛利率为 15.77%。相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，销售毛利率则处于同业的中高位区间；然而公司与上述可比上市公司在主营方向、产品结构等方面存在差异，可比性或相对有限。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM (亿元)	收入增速 -TTM	归母净利 -TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	销售毛利 率-TTM (%)	ROE 摊 薄-TTM (%)
----	----	-------------	--------	----------------	--------------	----------------------	----------------	----------------------	-----------------------

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM (亿元)	收入增速 -TTM	归母净利 -TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	销售毛利 率-TTM (%)	ROE 摊 薄-TTM (%)
301429.SZ	森泰股份	17.26	30.84	5.88	-43.07%	0.56	-	25.17	4.20
300644.SZ	南京聚隆	15.38	19.25	17.32	-0.11%	0.80	169.98%	15.93	9.26
000859.SZ	国风新材	35.12	103.44	22.78	-1.74%	0.34	-85.74%	6.22	1.18
	平均值	22.59	25.04	15.32	-14.97%	0.57	42.12%	15.77	4.88
301588.SZ	美新科技	/	/	7.92	6.08%	0.76	-10.36%	33.24%	14.40%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2024 年 2 月 23 日), 华金证券研究所

备注: (1) 可比公司的收入 TTM、收入增速 TTM、归母净利润 TTM、以及归母净利润增速 TTM 等数据选取各上市公司 2022 第四季度至 2023 第三季度的财务数据; (2) 美新科技的财务数据选取 2023 年全年的相关数据。

(六) 风险提示

科技创新失败的风险、核心技术泄密或被突破的风险、出口贸易政策发生不利变化及局部地缘政治环境紧张的风险、业务成长性风险、公司与同行业可比上市公司信息可比性差异风险、产品质量控制的风险、海运时间延长及海运费上涨风险、国内市场拓展存在不确定性的风险、管理及内部控制有效性不足的风险、美元汇率波动的风险、原材料价格波动的风险等风险。

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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn