



美埃科技 (688376.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

耗材占比持续提升，海外拓展加速

业绩简评

- 2024年4月25日晚间公司披露23年报及24年一季报。23年全年实现营收15.1亿元，同比+22.7%；实现归母净利润1.7亿元，同比+40.8%。1Q24实现营收2.7亿元，同比+2.1%；归母净利润0.4亿元，同比+5.4%。

经营分析

- 耗材占比持续提升。存量客户具有稳定的过滤器定期更换需求，海外客户锁定效应更为突出。根据公司年报所述23年公司替换耗材收入占总营收的比例已达30%。耗材占比提升将有助于稳定业绩波动，提升现金流质量。公司23年经营性现金流大幅改善，净额达1.2亿元（22年为-0.8亿元）。
- 海外拓展加速。23年公司总营收同比+22.7%，境外业务营收1.7亿元（同比+30.8%）。海外拓展助力产品单价提升，23年公司FFU+过滤器产品销量同比+14.3%，而业务营收同比+32.4%，公司出海销售具有溢价，体现海外客户认可度较高。公司紧抓海外巨头产业转移机遇，于马来西亚建设产能，另据公司计划海外新购置的两间新厂年内逐步投产、海外产能对应营收可提升至2亿。
- 研发投入加大。公司产品主要下游应用为半导体领域，更高制程要求带来更高等级的洁净度要求、以保证制程的正常生产及良率，因此存在持续研发、升级产品的需要。公司23年研发费用为7011.2万元，同比+35.6%。
- 1Q24继续演绎耗材占比提升/海外拓展带来的盈利能力提升。1Q24公司综合毛利率/净利率分别达30.4%/13.0%，分别同比+0.9pct/+0.6pct。

盈利预测、估值与评级

- 我们预计公司2024~2026年分别实现归母净利润2.3/3.0/4.0亿元，EPS分别为1.69/2.24/2.97元，对应PE分别为19倍、14倍和11倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 新增产能爬坡不及预期；下游需求不及预期；限售股解禁风险等。

国金证券研究所

分析师：许隽逸（执业S1130519040001）

xujunyi@gjzq.com.cn

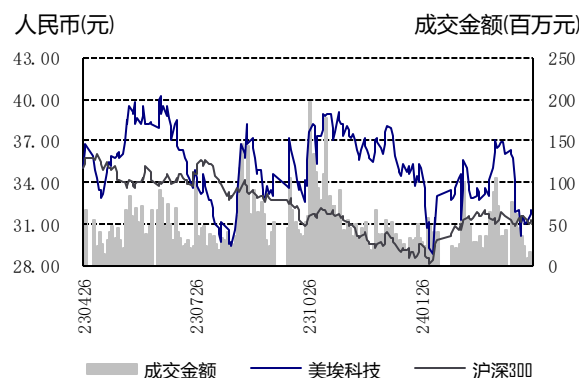
联系人：张君昊

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

市价（人民币）：32.00元

相关报告：

1.《美埃科技公司深度研究：洁净室设备龙头，耗材逻辑逐步兑现》，2024.1.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,227	1,505	1,921	2,452	3,027
营业收入增长率	6.72%	22.68%	27.62%	27.63%	23.47%
归母净利润(百万元)	123	173	227	301	399
归母净利润增长率	13.70%	40.76%	31.08%	32.69%	32.51%
摊薄每股收益(元)	0.916	1.289	1.689	2.242	2.971
每股经营性现金流净额	-0.59	0.89	1.05	1.20	1.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.34%	10.60%	12.29%	14.11%	15.84%
P/E	34.16	29.47	18.94	14.27	10.77
P/B	2.85	3.13	2.33	2.01	1.71

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,150	1,227	1,505	1,921	2,452	3,027
增长率		6.7%	22.7%	27.6%	27.6%	23.5%
主营业务成本	-840	-886	-1,095	-1,381	-1,744	-2,119
%销售收入	73.1%	72.2%	72.8%	71.9%	71.1%	70.0%
毛利	309	341	410	541	708	908
%销售收入	26.9%	27.8%	27.2%	28.1%	28.9%	30.0%
营业税金及附加	-5	-6	-8	-10	-13	-16
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-86	-75	-95	-121	-154	-189
%销售收入	7.5%	6.1%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
管理费用	-39	-54	-60	-77	-98	-121
%销售收入	3.4%	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
研发费用	-47	-52	-70	-90	-114	-141
%销售收入	4.1%	4.2%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
息税前利润 (EBIT)	131	154	178	243	329	441
%销售收入	11.4%	12.6%	11.8%	12.7%	13.4%	14.6%
财务费用	-11	-11	-6	-1	-4	-7
%销售收入	0.9%	0.9%	0.4%	0.0%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-5	-18	-12	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	-1	2	12	13	13	15
%税前利润	n.a	1.4%	6.3%	4.9%	3.9%	3.3%
营业利润	118	138	191	255	339	449
营业利润率	10.3%	11.2%	12.7%	13.3%	13.8%	14.8%
营业外收支	0	1	2	0	0	0
税前利润	119	139	193	255	339	449
利润率	10.3%	11.3%	12.8%	13.3%	13.8%	14.8%
所得税	-11	-15	-20	-28	-37	-49
所得税率	9.4%	10.8%	10.4%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	108	124	173	227	301	399
少数股东损益	-1	1	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	108	123	173	227	301	399
净利率	9.4%	10.0%	11.5%	11.8%	12.3%	13.2%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	133	1,051	867	1,005	1,273	1,553
应收款项	483	709	874	1,011	1,290	1,592
存货	341	431	500	586	741	900
其他流动资产	82	50	93	99	108	116
流动资产	1,040	2,240	2,334	2,701	3,411	4,161
%总资产	82.3%	88.5%	78.1%	78.8%	80.8%	82.0%
长期投资	3	2	18	17	17	17
固定资产	120	154	277	335	415	507
%总资产	9.5%	6.1%	9.3%	9.8%	9.8%	10.0%
无形资产	38	59	265	274	284	293
非流动资产	224	292	656	725	813	912
%总资产	17.7%	11.5%	21.9%	21.2%	19.2%	18.0%
资产总计	1,263	2,532	2,990	3,426	4,224	5,073
短期借款	244	394	380	457	643	748
应付款项	366	456	593	667	843	1,024
其他流动负债	144	138	237	266	337	414
流动负债	754	989	1,210	1,391	1,822	2,186
长期贷款	21	27	101	151	231	331
其他长期负债	24	37	39	30	28	28
负债	799	1,052	1,350	1,571	2,081	2,545
普通股股东权益	462	1,475	1,634	1,847	2,135	2,521
其中：股本	101	134	134	134	134	134
未分配利润	167	280	423	637	925	1,311
少数股东权益	3	5	7	7	7	7
负债股东权益合计	1,263	2,532	2,990	3,426	4,224	5,073

比率分析						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.074	0.916	1.289	1.689	2.242	2.971
每股净资产	4.582	10.977	12.154	13.744	15.885	18.756
每股经营现金净流	0.847	-0.591	0.889	1.055	1.200	1.939
每股股利	0.000	0.000	0.100	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	23.44%	8.34%	10.60%	12.29%	14.11%	15.84%
总资产收益率	8.57%	4.86%	5.79%	6.63%	7.13%	7.87%
投入资本收益率	16.30%	7.22%	7.48%	8.77%	9.69%	10.87%
增长率						
主营业务收入增长率	27.33%	6.72%	22.68%	27.62%	27.63%	23.47%
EBIT 增长率	16.87%	17.56%	14.93%	37.07%	35.28%	34.07%
净利润增长率	30.85%	13.70%	40.76%	31.08%	32.69%	32.51%
总资产增长率	8.89%	100.41%	18.10%	14.55%	23.29%	20.11%
资产管理能力						
应收账款周转天数	116.1	144.1	162.9	163.0	163.0	163.0
存货周转天数	154.6	159.1	155.2	155.0	155.0	155.0
应付账款周转天数	116.0	109.8	107.3	108.0	108.0	108.0
固定资产周转天数	37.6	37.4	39.0	35.8	34.1	32.6
偿债能力						
净负债/股东权益	28.45%	-42.57%	-26.59%	-24.11%	-20.98%	-20.75%
EBIT 利息保障倍数	12.2	14.2	30.7	351.3	85.9	60.4
资产负债率	63.23%	41.55%	45.13%	45.87%	49.28%	50.17%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	108	124	173	227	301	399
少数股东损益	-1	1	0	0	0	0
非现金支出	25	48	51	33	40	49
非经营收益	11	1	-10	5	13	21
营运资金变动	-59	-253	-95	-124	-193	-209
经营活动现金净流	85	-79	120	142	161	261
资本开支	-29	-48	-359	-100	-128	-148
投资	0	-15	-52	0	0	0
其他	0	3	15	13	13	15
投资活动现金净流	-29	-61	-395	-87	-115	-133
股权募资	1	915	3	0	0	0
债权募资	8	167	138	123	266	204
其他	-25	-37	-49	-33	-40	-49
筹资活动现金净流	-16	1,045	92	90	226	155
现金净流量	40	905	-184	144	272	283

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	6	11	30
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.08	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-01-27	买入	35.02	44.90~44.90

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究