

研究所:

证券分析师:

姚健 S0350522030001

yaoj@ghzq.com.cn

证券分析师:

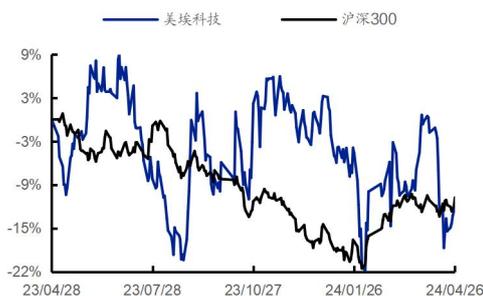
杜先康 S0350523080003

duxk01@ghzq.com.cn

海外拓展加速, 替换耗材占比提升

——美埃科技(688376)2023 年报及 2024 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/26

表现	1M	3M	12M
美埃科技	-10.7%	-7.7%	-7.9%
沪深 300	1.1%	7.5%	-9.5%

市场数据

2024/04/26

当前价格(元)	32.33
52 周价格区间(元)	27.30-41.50
总市值(百万)	4,345.15
流通市值(百万)	1,604.06
总股本(万股)	13,440.00
流通股本(万股)	4,961.53
日均成交额(百万)	84.14
近一月换手(%)	56.25

相关报告

《美埃科技(688376)2023 三季报点评: Q3 业绩表现亮眼, 经营性现金流改善(买入)*环保设备 II*姚健, 杜先康》——2023-10-30

《美埃科技(688376)深度报告: 设备+耗材双轮驱动, 洁净室龙头全球化加速(买入)*环保设备 II*杜先康, 姚健》——2023-10-23

事件:

美埃科技 4 月 25 日发布 2023 年报及 2024 年一季报: 2023 年公司实现收入 15.05 亿元, 同比增长 22.68%; 实现归母净利润 1.73 亿元, 同比增长 40.76%; 实现扣非归母净利润 1.51 亿元, 同比增长 33.55%。2024Q1 公司实现收入 2.73 亿元, 同比增长 2.08%; 实现归母净利润 0.35 亿元, 同比增长 5.44%; 实现扣非归母净利润 0.30 亿元, 同比增长 7.07%。

投资要点:

- **替换耗材收入占比增至 30%。**2023 年公司风机过滤单元业务实现收入 12.98 亿元, 同比增长 32.35%; 其他业务实现收入 2.07 亿元, 同比下降 15.86%。分行业, 2023 年洁净室空气净化领域收入占比 75%, 室内空气品质优化领域收入占比 22%, 大气污染排放治理领域收入占比 3%。2023 年公司替换耗材收入占比已增至 30%左右, 过滤器毛利率较高, 行业需求年度波动较小, 受益公司替换耗材收入占比持续提升, 公司业绩稳定性、盈利能力及现金回款等方面有望逐步提升。
- **海外收入占比增至 11.33%。**公司积极拓展海外市场, 主要产品目前均已获得 FM、UL、AHAM、CE、PSE、CCC 等认证证书, 同时积极扩产海外产能, 2023 年境外收入占比为 11.33%, 同比增长 0.7pct。受益管理层全球化背景、制造基地海内外协同布局, 2019-2023 年海外收入 CAGR 达 45%, 同时横向拓展新能源、生物医药等领域, 多点开花长期成长空间广阔。
- **现金回款能力提升。**2023 年公司毛利率为 27.25%, 同比下降 0.57pct, 归母净利率为 11.51%, 同比增长 1.48pct; 分业务, 2023 年公司风机过滤单元业务毛利率为 28.13%, 同比下降 2.96pct; 其他业务毛利率为 21.72%, 同比增长 6.91pct。2024Q1 公司毛利率为 30.44%, 同比增长 0.86pct, 归母净利率为 12.95%, 同比增长 0.41pct。2023 年公司经营性现金流量净额为 1.20 亿元, 上年同期为 -0.79 亿元, 主要系公司加强销售回款管控。

- **盈利预测和投资评级** 考虑国内外半导体、面板等行业资本开支存在不确定性，洁净室设备及耗材等产品招标、交付、验收等节奏存在波动性，我们调整 2024、2025 年盈利预测，我们预计公司 2024-2026 年实现收入 19.36、24.08、28.89 亿元，实现归母净利润 2.35、3.00、3.82 亿元，现价对应 PE 分别为 18、14、11 倍，公司是国内半导体洁净室设备领跑者，近年加速开拓海外市场，耗材业务持续高增长，维持“买入”评级。
- **风险提示** 订单不及预期，产能建设不及预期，原材料价格波动风险，下游行业政策变化风险，小市值公司二级市场流动性及股价大幅波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1505	1936	2408	2889
增长率(%)	23	29	24	20
归母净利润（百万元）	173	235	300	382
增长率(%)	41	36	28	27
摊薄每股收益（元）	1.29	1.75	2.24	2.84
ROE(%)	11	13	14	15
P/E	29.45	18.46	14.46	11.37
P/B	3.13	2.33	2.00	1.70
P/S	3.39	2.24	1.80	1.50
EV/EBITDA	21.24	14.87	10.34	8.05

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：美埃科技盈利预测表

证券代码:	688376				股价:	32.33		投资评级:	买入		日期:	2024/04/26	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	11%	13%	14%	15%	EPS	1.29	1.75	2.24	2.84				
毛利率	27%	27%	28%	28%	BVPS	12.15	13.91	16.14	18.98				
期间费率	11%	10%	10%	10%	估值								
销售净利率	12%	12%	12%	13%	P/E	29.45	18.46	14.46	11.37				
成长能力					P/B	3.13	2.33	2.00	1.70				
收入增长率	23%	29%	24%	20%	P/S	3.39	2.24	1.80	1.50				
利润增长率	41%	36%	28%	27%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.50	0.57	0.58	0.60	营业收入	1505	1936	2408	2889				
应收账款周转率	2.01	1.99	2.33	2.38	营业成本	1095	1406	1741	2082				
存货周转率	3.01	3.26	4.24	4.10	营业税金及附加	8	10	12	14				
偿债能力					销售费用	95	119	148	173				
资产负债率	45%	44%	47%	46%	管理费用	60	77	96	116				
流动比	1.93	1.99	1.91	1.98	财务费用	6	3	6	0				
速动比	1.48	1.51	1.55	1.60	其他费用/(-收入)	70	88	106	121				
					营业利润	191	262	335	426				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	2	1	1	1				
现金及现金等价物	917	944	1618	1912	利润总额	193	263	336	427				
应收款项	851	1086	1175	1361	所得税费用	20	26	34	43				
存货净额	500	593	568	705	净利润	173	237	302	385				
其他流动资产	66	96	113	134	少数股东损益	0	1	2	2				
流动资产合计	2334	2718	3473	4111	归属于母公司净利润	173	235	300	382				
固定资产	161	161	159	156									
在建工程	116	117	118	119	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	377	382	387	392	经营活动现金流	120	-45	520	142				
长期股权投资	2	2	2	2	净利润	173	235	300	382				
资产总计	2990	3380	4140	4781	少数股东损益	0	1	2	2				
短期借款	323	423	603	783	折旧摊销	39	19	21	22				
应付款项	506	509	700	688	公允价值变动	-1	0	0	0				
合同负债	194	211	261	312	营运资金变动	-95	-304	196	-267				
其他流动负债	187	221	257	294	投资活动现金流	-395	-12	-7	-4				
流动负债合计	1210	1363	1821	2077	资本支出	-359	-24	-24	-24				
长期借款及应付债券	101	101	101	101	长期投资	-52	0	0	0				
其他长期负债	39	39	39	39	其他	15	12	17	20				
长期负债合计	140	140	140	140	筹资活动现金流	92	84	161	156				
负债合计	1350	1503	1960	2217	债务融资	138	100	180	180				
股本	134	134	134	134	权益融资	3	0	0	0				
股东权益	1641	1878	2180	2564	其它	-49	-16	-19	-24				
负债和股东权益总计	2990	3380	4140	4781	现金净增加额	-184	27	674	294				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

【分析师承诺】

姚健，杜先康，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。