

美埃科技 (688376)

2023 年报&2024 一季报点评: 利润率&现金流表现提升, 关注耗材转换+海外拓展

买入 (维持)

2024 年 04 月 29 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书: S0600522030002
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,227	1,505	1,915	2,276	2,706
同比 (%)	6.72	22.68	27.25	18.81	18.90
归母净利润 (百万元)	123.07	173.23	224.51	281.64	354.18
同比 (%)	13.70	40.76	29.60	25.45	25.76
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.92	1.29	1.67	2.10	2.64
P/E (现价&最新摊薄)	36.55	25.97	20.04	15.97	12.70

投资要点

- **事件:** 公司公告 2023 年报和 2024 一季报。2023 年营业收入 15.05 亿元, 同增 22.68%, 归母净利润/扣非归母净利润 1.73/1.51 亿元, 同增 40.76%/33.55%。2024Q1 营业收入 2.73 亿元, 同增 2.08%, 归母净利润/扣非归母净利润 0.35/0.3 亿元, 同增 5.44%/7.07%。
- **风机过滤单元及过滤器利润占比近 90%, 利润率提升。** 公司 23A/24Q1 销售净利率 11.48%/12.95%, 同比+1.38pct/+0.62pct, 销售毛利率 27.25%/30.44%, 同比-0.57pct/+0.86pct。分业务看, 2023 年风机过滤单元及过滤器产品营业收入/毛利为 12.98 亿元/3.65 亿元, 同增 32.35%/19.75%, 收入/毛利占比分别为 86%/89%, 毛利率为 28.13%, 同比下降 2.96pct。2023 年公司期间费用同增 20.43%至 2.31 亿元, 公司持续加大研发投入, 研发费用同增 35.62%至 0.70 亿元, 期间费用率维持稳定, 同比下降 0.29pct 至 15.32%。
- **经营性现金流改善明显, 新产能投资持续落地。** 2023 年公司 1) 经营活动现金流净额 1.2 亿元, 由负转正, 2023A/24Q1 收现比分别为 94.17%/128.64%, 同增 16.31pct/33.67pct, 销售回款管控成效显著; 2) 投资活动现金流净额-3.95 亿元, 主要系本年公司购建在建工程、固定资产、无形资产等长期资产和购买理财产品期末未到期; 3) 筹资活动现金流净额 0.92 亿元。
- **耗材占比快速提升, 有望转换至高周转、高毛利的发展模式。** 境内境外新建客户持续转化, 2023 年公司耗材收入占总营收提升至 30%, 实现耗材收入占 50%的目标在即。公司预计 2023 年耗材毛利率 30%-40%, 新建设备毛利率 15%-20%, 发展动能转换, 毛利率提升, 回款加速。
- **洁净室过滤设备龙头加速拓展海外。** 1) 产品获得多项国际体系认证以及多家国际著名厂商的供应商认证, 进入国际客户核心供应链; 2) 核心团队中有 5 位外籍董事、高管及核心技术人员, 全球背景和国际视野引领公司在全球化布局中取得突破; 3) 横向拓展下游高增长领域, 公司与海外新能源厂商、光伏厂商、空调厂商等均已开展商业实质业务。4) 扩容产能投产: 公司在海外新购两间厂房, 预计于 24Q1 开始投产, 届时海外的产能将提升至 2 亿元。公司依托 2 个境外生产基地与 5 家子公司, 瞄准东南亚半导体增量市场, 逐步打开欧盟、北美、印度、中东市场, 海外收入规模快速增长, 2023 年境外收入/毛利占比达 11%/11%。
- **盈利预测与投资评级:** 受项目投产节奏影响, 我们下调 2024-2025 年公司归母净利润从 2.5/3.2 至 2.2/2.8 亿元, 预测 2026 年归母净利润 3.5 亿元, 同增 30%/25%/26%, 2024-2026 年 PE 20/16/13 倍 (2024/4/29)。公司新签订单高景气, 新产能投运, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 扩产进度不及预期, 洁净室下游政策风险, 技术迭代风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.47
一年最低/最高价	27.30/41.58
市净率(倍)	2.70
流通 A 股市值(百万元)	1,660.62
总市值(百万元)	4,498.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.40
资产负债率(% LF)	42.98
总股本(百万股)	134.40
流通 A 股(百万股)	49.62

相关研究

《美埃科技(688376): 2023 年业绩快报点评: 23 年归母同增 41%, 耗材占比提升&拓展海外半导体市场》

2024-02-23

《美埃科技(688376): 2023 年三季报点评: 三季度收入利润环比增长, 现金流良好&利润率提升》

2023-10-26

美埃科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,334	2,258	2,495	2,842	营业总收入	1,505	1,915	2,276	2,706
货币资金及交易性金融资产	917	632	578	575	营业成本(含金融类)	1,095	1,376	1,623	1,916
经营性应收款项	885	1,006	1,190	1,411	税金及附加	8	10	11	14
存货	500	585	690	815	销售费用	95	115	137	162
合同资产	7	9	11	12	管理费用	60	69	80	87
其他流动资产	25	26	27	29	研发费用	70	73	88	109
非流动资产	656	805	941	1,063	财务费用	6	19	17	16
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	18	6	5	3
固定资产及使用权资产	197	306	398	472	投资净收益	12	0	0	0
在建工程	116	102	97	95	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	250	300	350	400	减值损失	(12)	(8)	(8)	(7)
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	13	13	13	13	营业利润	191	252	316	398
其他非流动资产	76	80	80	80	营业外净收支	2	1	1	1
资产总计	2,990	3,064	3,437	3,905	利润总额	193	253	317	399
流动负债	1,210	1,049	1,129	1,233	减:所得税	20	28	35	44
短期借款及一年内到期的非流动负债	380	344	300	256	净利润	173	225	282	355
经营性应付款项	506	544	641	757	减:少数股东损益	0	0	1	1
合同负债	194	0	0	0	归属母公司净利润	173	225	282	354
其他流动负债	130	161	188	220	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.29	1.67	2.10	2.64
非流动负债	140	152	162	172	EBIT	184	271	334	415
长期借款	101	111	121	131	EBITDA	223	316	388	483
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.25	28.17	28.67	29.19
租赁负债	20	20	20	20	归母净利率(%)	11.51	11.72	12.38	13.09
其他非流动负债	19	21	21	21	收入增长率(%)	22.68	27.25	18.81	18.90
负债合计	1,350	1,201	1,292	1,406	归母净利润增长率(%)	40.76	29.60	25.45	25.76
归属母公司股东权益	1,634	1,855	2,137	2,491					
少数股东权益	7	8	8	9					
所有者权益合计	1,641	1,863	2,145	2,500					
负债和股东权益	2,990	3,064	3,437	3,905					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	120	(50)	186	237	每股净资产(元)	12.15	13.80	15.90	18.53
投资活动现金流	(395)	(191)	(189)	(189)	最新发行在外股份(百万股)	134	134	134	134
筹资活动现金流	92	(44)	(51)	(50)	ROIC(%)	8.12	10.78	12.09	13.44
现金净增加额	(184)	(285)	(55)	(3)	ROE-摊薄(%)	10.60	12.10	13.18	14.22
折旧和摊销	39	44	54	68	资产负债率(%)	45.13	39.20	37.59	35.99
资本开支	(359)	(189)	(189)	(189)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.97	20.04	15.97	12.70
营运资本变动	(95)	(344)	(174)	(208)	P/B(现价)	2.75	2.43	2.11	1.81

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>