

美埃科技 (688376.SH)

业绩稳步增长, 耗材占比&海外布局双升

买入 (维持评级)

当前价格: 33.60元

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报。2023 年, 公司实现营业收入 15.05 亿元, 同比+22.68%; 归母净利润 1.73 亿元, 同比+40.76%。2024Q1, 公司实现营业收入 2.73 亿元, 同比+2.08%; 归母净利润 0.35 亿元, 同比+5.44%。

➤ **24Q1 毛利率有所提升, 23 年经营现金流明显改善。**毛利率方面, 23 年公司整体毛利率为 27.25%, 同比-0.57pct; 24Q1 毛利率为 30.44%, 同比+0.86pct, 有所提升。2023 年公司经营性现金流净额为 1.2 亿元, 由亏转盈。此外, 2023 年, 公司的营业收入为 15.05 亿元, 其中洁净室空气净化领域收入为 11.23 亿元, 同比+28.61%, 占营业收入比例为 75%, 为核心营收领域。后续随着公司业务模式从之前的项目承接模式转为工业消费品模式, 盈利稳定性有望大幅提高, 现金流回款也会逐步提升。

➤ **加大研发投入拓展应用, 海外收入规模快速增长。**2023 年, 公司研发投入 0.71 亿元, 同比+35.62%, 研发费用率同比+0.45pct。同时, 依托国家产业政策, 公司大力拓展下游市场和应用领域, 延伸上游核心材料的开发。在海外布局方面, 2023 年, 公司的境外收入为 1.71 亿元, 同比+30.79%。同时加速布局东南亚等海外市场, 进入核心国际客户供应链。目前已经通过了多个国际著名厂商的合格供应商认证, 如半导体芯片厂商、新能源厂商、光伏厂商等, 并且已开展商业实质业务。著名厂商的认证有望为公司带来海外发展的便利, 有助于公司加速入库其他国际著名厂商的全球业务。

➤ **替换收入占比持续增长, 满足存量客户增量需求。**公司过滤器产品具有“耗材属性”, 通过不断拓展存量替换市场, 在满足客户非新建工厂替换需求的同时, 获持续性订单保障业绩发展。2023 年, 公司替换耗材收入占总营收占比约 30%, 未来有进一步提升和扩展的空间。目前公司下游行业各领域均拥有优质客户, 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, 通过不断为客户提供后续过滤器设备替换, 建立稳定合作供应关系, 优质客户+耗材替换属性将为公司稳定发展提供有力支撑。

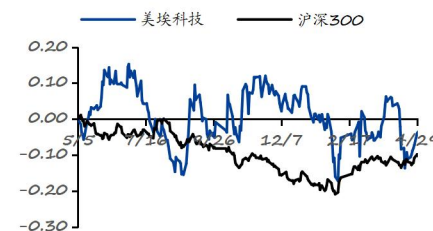
➤ **盈利预测与投资建议。**24-25 年营收和归母净利润预测前值分别为 19.61/24.18 亿元和 2.32/2.86 亿元, 根据公司 23 年年报财务数据, 我们调整并新增 26 年盈利预测, 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 19.01/23.19/27.70 亿元, 归母净利润分别为 2.27/2.85/3.61 亿元, EPS 分别为 1.69、2.12、2.68 元/股, 对应 PE 分别为 19.9、15.8、12.5 倍, 维持公司“买入”评级。

➤ **风险提示:** 下游半导体行业波动风险; 产能释放不及预期的风险; 技术升级迭代风险; 研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	134.40/49.62
流通 A 股市值(百万元)	1,667.07
每股净资产(元)	12.40
资产负债率(%)	42.98
一年内最高/最低价(元)	41.50/27.30

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 汪磊(S0210523030001)
 WL30040@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、23 年业绩符合预期, 海内外齐拓展, 产能蓄势待发——2024.02.26
- 2、23Q3 业绩持续增长, 国内外产能积极释放——2023.10.27
- 3、美埃科技(688376.SH):23H1 业绩保持稳增, 海内外产能释放在即——2023.08.27

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	12.27	15.05	19.01	23.19	27.70
增长率	7%	23%	26%	22%	19%
净利润(亿元)	1.23	1.73	2.27	2.85	3.61
增长率	14%	41%	31%	25%	24%
EPS(元/股)	0.92	1.29	1.69	2.12	2.68
市盈率(P/E)	36.7	26.1	19.9	15.8	12.5
市净率(P/B)	3.1	2.8	2.5	2.2	1.9

数据来源: 公司公告、华福证券研究所


图表 1: 财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	867	1,141	1,044	693
应收票据及账款	851	1,061	1,279	1,517
预付账款	20	24	29	35
存货	500	621	768	888
合同资产	7	10	12	14
其他流动资产	97	107	119	134
流动资产合计	2,334	2,954	3,239	3,266
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	161	224	265	337
在建工程	116	156	176	186
无形资产	250	227	207	189
商誉	2	2	2	2
其他非流动资产	125	131	137	144
非流动资产合计	656	742	789	861
资产合计	2,990	3,696	4,028	4,128
短期借款	323	730	611	197
应付票据及账款	506	598	724	857
预收款项	0	0	0	0
合同负债	194	152	186	208
其他应付款	63	63	63	63
其他流动负债	124	132	140	149
流动负债合计	1,210	1,675	1,723	1,473
长期借款	101	151	191	221
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	39	39	39	39
非流动负债合计	140	190	230	260
负债合计	1,350	1,864	1,953	1,732
归属母公司所有者权益	1,634	1,825	2,069	2,390
少数股东权益	7	7	6	5
所有者权益合计	1,641	1,831	2,076	2,395
负债和股东权益	2,990	3,696	4,028	4,128

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	120	-24	139	199
现金收益	202	283	373	432
存货影响	-69	-121	-147	-121
经营性应收影响	-177	-215	-223	-244
经营性应付影响	137	92	125	133
其他影响	27	-63	10	-2
投资活动现金流	-395	-115	-107	-114
资本支出	-350	-132	-119	-126
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	-46	17	12	12
融资活动现金流	92	413	-129	-436
借款增加	60	457	-79	-384
股利及利息支付	-24	-69	-77	-69
股东融资	3	0	0	0
其他影响	53	25	27	17

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,505	1,901	2,319	2,770
营业成本	1,095	1,370	1,645	1,934
税金及附加	8	10	12	14
销售费用	95	122	151	180
管理费用	60	78	100	122
研发费用	70	90	110	133
财务费用	6	4	10	12
信用减值损失	-12	-10	-9	-9
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益	12	15	15	15
其他收益	18	18	18	18
营业利润	191	252	316	400
营业外收入	2	1	2	2
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	193	253	318	402
所得税	20	26	33	42
净利润	173	227	285	360
少数股东损益	0	0	-1	-1
归属母公司净利润	173	227	286	361
EPS (按最新股本摊薄)	1.29	1.69	2.12	2.68

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	22.7%	26.3%	22.0%	19.5%
EBIT 增长率	32.5%	29.5%	27.4%	26.1%
归母公司净利润增长率	40.8%	31.3%	25.4%	26.5%
获利能力				
毛利率	27.2%	27.9%	29.0%	30.2%
净利率	11.5%	11.9%	12.3%	13.0%
ROE	10.6%	12.4%	13.7%	15.1%
ROIC	9.7%	9.5%	11.5%	14.8%
偿债能力				
资产负债率	45.1%	50.4%	48.5%	42.0%
流动比率	1.9	1.8	1.9	2.2
速动比率	1.5	1.4	1.4	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转天数	161	159	159	159
存货周转天数	153	147	152	154
每股指标 (元)				
每股收益	1.29	1.69	2.12	2.68
每股经营现金流	0.89	-0.18	1.03	1.48
每股净资产	12.15	13.58	15.40	17.78
估值比率				
P/E	26	20	16	13
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	104	75	57	49

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn