



美埃科技 (688376.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

2Q24 收入和归母净利润同环比持续

改善, 耗材和海外业务放量可期

业绩简评

2024年8月19日晚间公司披露了2024年半年报。1H24实现营收7.57亿元, 同比+16.17%; 实现归母净利润9288.37万元, 同比+20.64%。2Q24实现营收4.84亿元, 同比+25.98%, 环比+77.03%; 归母净利润5749.18万元, 同比+32.39%, 环比+62.44%。

经营分析

重视存量客户的增量需求, 耗材占比持续提升。公司过滤器产品配套FFU产品销售, 过滤器达到阻力饱和或部分设备老化后, 需进行更换。滤材的更换频率直接挂钩客户的制程环境、洁净厂房的洁净度要求以及设备的使用率。公司拓展存量替换市场, 在满足客户现有工厂替换需求的同时, 积极开拓增量市场。

海外业务拓展加速, 具有全球化视野和国际化的团队优势。公司近几年依托境外生产基地与海外销售, 海外收入规模快速增长。1H24, 公司境外收入为1.40亿元, 占比18.50%。公司加速布局东南亚等海外市场, 进入核心国际客户供应链。公司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、光伏厂商和空调厂商等, 并且已开展商业实质业务。公司高管具备国际化视野, 核心团队成员均在海外企业具有丰富工作经历。

公司持续加大研发投入, 系统培养团队人才。公司产品主要下游应用为半导体领域, 2024年上半年公司新增授权发明专利6项, 实用新型专利2项, 外观设计专利2项, 软件著作权1项, 其他知识产权3项。公司主要产品均达到国内外空气洁净相关质量标准要求, 并通过了3C、UL、FM、AHAM、CE等一系列国内外认证。1H24公司的研发费用为3599.92万元(同比+16.02%), 研发费用率为4.76%, 研发人员为199人, 占公司总人数的比例为19.55%。1H24继续演绎过滤器耗材占比提升和海外业务拓展带来的盈利能力提升。1H24公司综合毛利率/净利率分别为29.60%/12.19%, 分别同比+1.92 pcts/+0.41 pcts。

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2.29/3.03/3.97亿元, EPS分别为1.71/2.25/2.96元, 对应PE分别为15倍、11倍和9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: 樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师: 张君昊 (执业 S1130524070001)

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

联系人: 戴宗廷

daizongting@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 25.58 元

相关报告:

1. 《美埃科技公司点评: 耗材占比持续提升, 海外拓展加速》, 2024.4.26

2. 《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	3,093
营业收入增长率	6.72%	22.68%	27.62%	27.63%	26.16%
归母净利润(百万元)	123	173	229	303	397
归母净利润增长率	13.70%	40.76%	32.33%	32.14%	31.16%
摊薄每股收益(元)	0.916	1.289	1.706	2.254	2.956
每股经营性现金流净额	-0.59	0.89	1.10	1.31	1.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.34%	10.60%	12.67%	14.84%	16.93%
P/E	34.16	29.47	15.00	11.35	8.65
P/B	2.85	3.13	1.90	1.68	1.47

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	3,093
增长率		6.7%	22.7%	27.6%	27.6%	26.2%
主营业务成本	-840	-886	-1,095	-1,372	-1,733	-2,165
%销售收入	73.1%	72.2%	72.8%	71.4%	70.7%	70.0%
毛利	309	341	410	549	719	929
%销售收入	26.9%	27.8%	27.2%	28.6%	29.3%	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	-193
%销售收入	7.5%	6.1%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
管理费用	-39	-54	-60	-79	-101	-127
%销售收入	3.4%	4.4%	4.0%	4.1%	4.1%	4.1%
研发费用	-47	-52	-70	-90	-115	-145
%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	249	336	447
%销售收入	11.4%	12.6%	11.8%	13.0%	13.7%	14.4%
财务费用	-11	-11	-6	-4	-9	-15
%销售收入	0.9%	0.9%	0.4%	0.2%	0.4%	0.5%
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	258	340	446
营业利润率	10.3%	11.2%	12.7%	13.4%	13.9%	14.4%
营业外收支	0	1	2	0	0	0
税前利润	119	139	193	258	340	446
利润率	10.3%	11.3%	12.8%	13.4%	13.9%	14.4%
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	229	303	397
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	229	303	397
净利率	9.4%	10.0%	11.5%	11.9%	12.4%	12.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	108	124	173	229	303	397
少数股东损益	-1	1	0	0	0	0
非现金支出	25	48	51	35	44	54
非经营收益	11	1	-10	5	18	26
营运资金变动	-59	-253	-95	-121	-189	-228
经营活动现金净流	85	-79	120	148	176	250
资本开支	-29	-48	-359	-148	-148	-153
投资	0	-15	-52	0	0	0
其他	0	3	15	15	13	15
投资活动现金净流	-29	-61	-395	-132	-135	-138
股权募资	1	915	3	0	0	0
债权募资	8	167	138	233	213	296
其他	-25	-37	-49	-76	-102	-132
筹资活动现金净流	-16	1,045	92	157	110	163
现金净流量	40	905	-184	173	152	275

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	1,034	1,182	1,454
应收款项	483	709	874	999	1,275	1,609
存货	341	431	500	598	755	943
其他流动资产	82	50	93	107	116	127
流动资产	1,040	2,240	2,334	2,738	3,328	4,132
%总资产	82.3%	88.5%	78.1%	78.0%	79.2%	80.9%
长期投资	3	2	18	14	14	14
固定资产	120	154	277	383	479	571
%总资产	9.5%	6.1%	9.3%	10.9%	11.4%	11.2%
无形资产	38	59	265	274	284	293
非流动资产	224	292	656	772	876	975
%总资产	17.7%	11.5%	21.9%	22.0%	20.8%	19.1%
资产总计	1,263	2,532	2,990	3,510	4,203	5,106
短期借款	244	394	380	508	641	836
应付款项	366	456	593	697	881	1,101
其他流动负债	144	138	237	247	314	395
流动负债	754	989	1,210	1,452	1,835	2,332
长期贷款	21	27	101	211	291	391
其他长期负债	24	37	39	31	29	30
负债	799	1,052	1,350	1,694	2,155	2,753
普通股股东权益	462	1,475	1,634	1,809	2,041	2,347
其中：股本	101	134	134	134	134	134
未分配利润	167	280	423	599	830	1,136
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	3,510	4,203	5,106

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.074	0.916	1.289	1.706	2.254	2.956
每股净资产	4.582	10.977	12.154	13.460	15.184	17.460
每股经营现金净流	0.847	-0.591	0.889	1.102	1.312	1.860
每股股利	0.000	0.100	0.300	0.400	0.530	0.680
回报率						
净资产收益率	23.44%	8.34%	10.60%	12.67%	14.84%	16.93%
总资产收益率	8.57%	4.86%	5.79%	6.53%	7.21%	7.78%
投入资本收益率	16.30%	7.22%	7.48%	8.71%	10.03%	11.09%
增长率						
主营业务收入增长率	27.33%	6.72%	22.68%	27.62%	27.63%	26.16%
EBIT 增长率	16.87%	17.56%	14.93%	40.21%	35.19%	32.83%
净利润增长率	30.85%	13.70%	40.76%	32.33%	32.14%	31.16%
总资产增长率	8.89%	100.41%	18.10%	17.37%	19.75%	21.49%
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	159.0	159.0	159.0
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	41.2	39.2	35.4
偿债能力						
净负债/股东权益	28.45%	-42.57%	-26.59%	-20.13%	-14.69%	-11.76%
EBIT 利息保障倍数	12.2	14.2	30.7	64.8	36.0	29.5
资产负债率	63.23%	41.55%	45.13%	48.26%	51.28%	53.91%

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	3	6	9	27
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

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：北京市东城区建国内大街 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