



## 买入（维持）

所属行业：环保/环保设备 II  
当前价格(元)：25.58

### 证券分析师

#### 郭雪

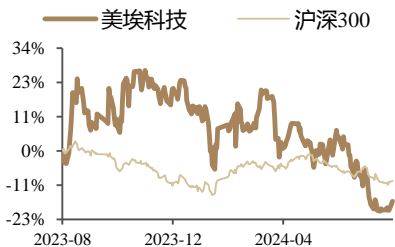
资格编号：S0120522120001  
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

#### 卢璇

资格编号：S0120524050004  
邮箱：luxuan@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-11.58	-20.56	-18.76
相对涨幅(%)	-6.44	-15.69	-10.04

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

1. 《美埃科技(688376.SH)：洁净室设备龙头，设备+耗材双轮驱动》，2024.6.5

# 美埃科技(688376.SH)：业绩稳步增长，毛利率持续改善

### 投资要点

- 事件：**公司发布2024年半年度业绩公告，报告期内公司实现营收7.57亿元，同比+16.17%；实现归母净利润0.93亿元，同比+20.64%；实现扣非归母净利润0.86亿元，同比+27.08%。单Q2看，实现营收4.84亿，同比增长25.98%，实现归母净利润0.57亿，同比增长32.39%，实现扣非后归母净利润0.56亿，同比增长40.96%。
- 毛利率同比提升1.92pct，海外收入占比显著提升。**24H1公司整体毛利率为29.6%，较上年同期的27.68%上涨1.92pct。分业务看，核心产品风机过滤单元及过滤器产品实现收入6.6亿元，占比87.14%，毛利率为29.7%；分地区看，国内外分别实现收入6.17/1.4亿元，占比分别为81.5%、18.5%，海外收入占比同比提升6.9pct。我们判断毛利率同比提升或主要由于收入结构中高毛利耗材占比提升，公司过滤器具备耗材属性，毛利率可达30-40%，其替换周期与洁净要求相关，一般来说初中效过滤器/高效过滤器替换周期分别为1-6月和1-8年，随着公司市场份额不断积累，存量替换需求有望持续增加，带动公司整体业务实现优化。
- 订单增加致经营性现金流减少，期间费用率基本保持稳定。**24H1公司经营活动现金流量净额为-8589万元，同比下滑346.3%，主要由于订单增加，公司存货储备增长，以及购买商品和接受劳务支付的现金增加所致。费用率方面，公司期间费用率为16.96%，yoy+0.48pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为6.34%/5.3%/0.57%/4.76%，yoy-0.7/+1.28/-0.09pct和持平。
- 立足国内市场，以半导体为核心，积极拓展下游应用领域和海外市场。**公司多年来凭借良好的设备基础不断拓展业务范围，实现在半导体尖端制程，生物洁净室与生物安全防护、商用人居和大气排放治理四大领域布局。海外拓展方面，公司近年来积极开拓以东南亚为代表的海外市场，已通过了多个国际著名厂商的合格供应商认证。进入核心供应链，产品获得了3C、UL、FM、AHAM、CE等国内外认证，为公司全球市场拓展打下坚实基础。公司海外新厂房目前已投入生产，海外产能将提升至2亿人民币，进一步支撑公司海外市场开拓。
- 投资建议与估值：**我们预计公司2024-2026年分别实现收入18.54/22.89/27.26亿元，同比增长23.2%、23.5%、19.1%；实现归母净利润2.39/2.85/3.61亿元，同比增长38.2%、19.2%、26.5%。维持“买入”投资评级。
- 风险提示：**原材料价格变动风险，研发回报不及预期风险，下游需求不及预期风险，产能扩张不及预期风险，海外拓展不及预期风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	134.40		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	49.62	营业收入(百万元)	1,227	1,505	1,854	2,289	2,726
52 周内股价区间(元):	24.55-39.01	(+/-)YOY(%)	6.7%	22.7%	23.2%	23.5%	19.1%
总市值(百万元):	3,437.95	净利润(百万元)	123	173	239	285	361
总资产(百万元):	3,077.63	(+/-)YOY(%)	13.7%	40.8%	38.2%	19.2%	26.5%
每股净资产(元):	12.55	全面摊薄 EPS(元)	1.19	1.29	1.78	2.12	2.69
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	27.8%	27.2%	28.4%	28.7%	29.3%
		净资产收益率(%)	8.3%	10.6%	12.9%	13.3%	14.4%
		资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.29	1.78	2.12	2.69
每股净资产	12.15	13.84	15.96	18.64
每股经营现金流	0.89	0.57	1.47	2.40
每股股利	0.10	0.10	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	35.30	14.36	12.05	9.52
P/B	3.13	1.85	1.60	1.37
P/S	2.28	1.85	1.50	1.26
EV/EBITDA	21.24	10.67	8.69	6.49
股息率%	0.3%	0.4%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	27.2%	28.4%	28.7%	29.3%
净利润率	11.5%	12.9%	12.5%	13.2%
净资产收益率	10.6%	12.9%	13.3%	14.4%
资产回报率	5.8%	7.7%	7.9%	8.6%
投资回报率	7.7%	11.2%	12.1%	13.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	22.7%	23.2%	23.5%	19.1%
EBIT 增长率	31.4%	49.6%	18.8%	25.3%
净利润增长率	40.8%	38.2%	19.2%	26.5%
偿债能力指标				
资产负债率	45.1%	40.4%	40.3%	40.5%
流动比率	1.9	2.1	2.1	2.1
速动比率	1.5	1.5	1.5	1.5
现金比率	0.7	0.5	0.5	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	181.3	158.9	163.9	159.6
存货周转天数	166.7	164.2	169.5	166.8
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
固定资产周转率	9.4	9.7	10.4	10.3

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	173	239	285	361
少数股东损益	-0	-3	-1	-2
非现金支出	51	24	28	34
非经营收益	-10	10	6	3
营运资金变动	-95	-193	-121	-73
经营活动现金流	120	77	198	323
资产	-359	-171	-90	-110
投资	-52	0	1	1
其他	15	3	5	7
投资活动现金流	-395	-168	-84	-103
债权募资	138	-161	-65	-5
股权募资	3	0	0	0
其他	-49	-30	-11	-10
融资活动现金流	92	-191	-76	-15
现金净流量	-184	-282	38	205

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 19 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,505	1,854	2,289	2,726
营业成本	1,095	1,328	1,633	1,928
毛利率%	27.2%	28.4%	28.7%	29.3%
营业税金及附加	8	9	12	14
营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	95	104	137	163
营业费用率%	6.3%	5.6%	6.0%	6.0%
管理费用	60	73	94	110
管理费用率%	4.0%	3.9%	4.1%	4.0%
研发费用	70	80	101	121
研发费用率%	4.7%	4.3%	4.4%	4.5%
EBIT	184	275	327	410
财务费用	6	9	9	8
财务费用率%	0.4%	0.5%	0.4%	0.3%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	12	3	5	7
营业利润	191	260	318	400
营业外收支	2	3	0	0
利润总额	193	263	318	400
EBITDA	223	299	355	444
所得税	20	27	33	41
有效所得税率%	10.4%	10.2%	10.5%	10.3%
少数股东损益	-0	-3	-1	-2
归属母公司所有者净利润	173	239	285	361

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	867	585	623	828
应收账款及应收票据	851	918	1,161	1,345
存货	500	597	758	881
其它流动资产	117	218	189	219
流动资产合计	2,334	2,319	2,730	3,272
长期股权投资	2	1	1	0
固定资产	161	191	220	264
在建工程	116	164	188	212
无形资产	250	323	332	340
非流动资产合计	656	807	868	944
资产总计	2,990	3,125	3,598	4,216
短期借款	323	161	97	92
应付票据及应付账款	506	539	702	856
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	382	422	511	621
流动负债合计	1,210	1,122	1,310	1,568
长期借款	101	101	101	101
其它长期负债	39	39	39	39
非流动负债合计	140	140	140	140
负债总计	1,350	1,262	1,450	1,708
实收资本	134	134	134	134
普通股股东权益	1,634	1,859	2,145	2,506
少数股东权益	7	4	4	2
负债和所有者权益合计	2,990	3,125	3,598	4,216

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

卢璇，香港大学经济学硕士，2022年5月加入德邦证券研究所，主要覆盖天然气、科学仪器及再生资源板块。

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。