


2024年08月20日
美埃科技(688376.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

环保及公用事业

业绩持续增长,耗材与海外占比提升驱动利润率提升

事件:

公司发布 2024 年半年报,上半年实现营业收入 7.57 亿元,同比增长 16.17%;归母净利润 9288.37 万元,同比增长 20.64%;扣非归母净利润 8575.99 万元,同比增长 27.08%。

海外收入高增,耗材与海外占比提升驱动毛利率增长:

2024 年上半年公司业绩保持较高的同比增速,主要由于公司积极开拓市场带来销售规模增长以及利润率提升。上半年公司实现境内收入 6.17 亿元,同比增长 7%,公司国内半导体洁净室领域龙头地位稳固。除持续发力国内市场外,公司凭借其领先的产品性能与多项国际体系产品认证,加速布局东南亚等海外市场,已与多个国际著名半导体芯片和新能源光伏厂商开展实质业务合作。近几年依托境外生产基地与海外销售,上半年实现海外收入 1.4 亿元,同比增长 85.7%,公司海外市场拓展成效显著。2024 年上半年公司综合毛利率为 29.6%,较去年同期提升 1.92pct,根据公开投资者关系活动记录表,公司毛利率上涨趋势主要受益于毛利率较高的耗材收入占比与海外收入的提升。

耗材占比持续提升,保障公司订单持续性:

公司过滤器产品为耗材,需定期更换,其中,初中效过滤器替换周期在 1-6 个月,高效过滤器替换周期在 1-8 年。存量替换业务具备较大市场空间,且客户粘性强、业绩贡献可持续性高。据 2023 年年报披露,公司替换耗材收入占总营收的比例达到 30%,未来有进一步提升的空间。耗材收入占比的提升一方面住犹豫提高公司整体利润率水平,根据公司公开投资者关系活动记录表,耗材的毛利率可达 30%-40%,远高于目前公司毛利率水平;另一方面保障了公司订单的持续性,根据公司公开投资者关系活动记录表,耗材收入占比提升后,公司盈利的稳定性将会提升,同时现金流回款也会逐步提升。

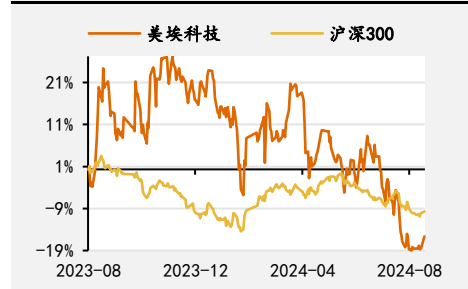
国内外新厂顺利投产,产能限制有望突破:

研发方面,公司在环境排放治理装备、新型过滤材料、生物医疗和公共卫生健康安全环境关键设备净化解决方案、智慧空气解决方案等领域不断加大研发投入,2024 年上半年研发费用投入为 3599.92 万元,同比增长 16.02%;截至 2024 年半年度,公司研发人员数量占比达 19.55%。产能方面,目前公司产能已经处于满负荷状态,需在一定程度上通过外协生产,2024 年国内外都已有新产能投产。国内,公司募投项目南京工厂二期扩产项目已于二季度投产转固,满产后产能可达

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	36.74 元
股价 (2024-08-19)	25.58 元

总市值(百万元)	3,437.95
流通市值(百万元)	1,269.16
总股本(百万股)	134.40
流通股本(百万股)	49.62
12 个月价格区间	24.55/39.01 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.4	-10.9	-6.1
绝对收益	-11.6	-19.6	-17.4

周喆 分析师

SAC 执业证书编号: S1450521060003

zhouzhe1@essence.com.cn

姜思琦 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522080005

jiangsq@essence.com.cn

朱昕怡 联系人

SAC 执业证书编号: S1450122100043

zhuxy1@essence.com.cn

相关报告

新增产能即将放量叠加疫情影响消除,业绩有望高速增长	2023-02-28
---------------------------	------------

到目前南京工厂产能的 1.5 倍。海外，据年报披露，公司在马来西亚当前的产能约为 5000 万元人民币，海外两间新厂房已于一季度开始投产，海外产能提升至 2 亿人民币。

目 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年的收入分别为 18.90 亿元、23.28 亿元、28.72 亿元，增速分别为 25.5%、23.2%、23.4%，净利润分别为 2.25 亿元、2.89 亿元、3.69 亿元，增速分别为 29.8%、28.5%、27.7%；维持买入-A 的投资评级，给予 2024 年 22 倍 PE，对应 6 个月目标价 36.74 元。

目 风险提示：行业竞争格局加剧的风险；原材料价格波动的风险；下游需求不及预期的风险；应收账款周转率和存货周转率较低的风险；募投项目建设进度不及预期风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,227.0	1,505.3	1,889.5	2,327.7	2,872.1
净利润	123.1	173.2	224.8	289.0	369.1
每股收益(元)	0.92	1.29	1.67	2.15	2.75
每股净资产(元)	10.98	12.15	13.86	16.01	18.75

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	35.3	25.1	19.3	15.0	11.8
市净率(倍)	2.9	2.7	2.3	2.0	1.7
净利润率	10.0%	11.5%	11.9%	12.4%	12.8%
净资产收益率	8.3%	10.6%	12.1%	13.4%	14.6%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	25.2%	23.1%	21.3%	24.2%	22.6%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034