

美埃科技 (688376.SH)

海外收入高增，横向拓展下游应用领域

买入 (维持评级)

当前价格: 25.91元

投资要点:

► **事件:** 8月19日,公司发布2024年中报。1H24,公司实现营业收入7.57亿元,同比+16.17%;归母净利润0.93亿元,同比+20.64%;扣非归母净利润0.86亿元,同比+27.08%。其中2Q24,公司实现营业收入4.84亿元,同比+25.98%;归母净利润0.57亿元,同比+32.39%;扣非归母净利润0.56亿元,同比+40.96%。

► **2Q24毛利率持续提升,研发投入不断加大。**毛利率方面,1H24公司整体毛利率为29.60%,同比增长1.92pct;其中2Q24毛利率为29.13%,同比增长2.78pct。2024年上半年公司经营性现金流净额为-0.86亿元,短期承压,主要由于本期订单增加,存货储备增长,购买商品和接受劳务支付的现金增加,随着公司在手订单逐步释放,现金流有望转好。1H24公司研发投入0.36亿元,同比增长16.02%,研发重视度持续提升。

► **技术引领,海外收入高速增长。**1H24公司研发投入0.36亿元,同比增长16.02%,新增授权发明专利6项,研发重视度持续提升。公司在FFU节能降噪技术、介质过滤核心材料、工业除尘技术等方面实现进一步突破,已获全球先进半导体领军企业的认可。在海外布局方面,1H24公司境外收入达1.40亿元,同比增长85.76%,占比达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,已通过半导体芯片、新能源、光伏、空调等产业多个国际著名厂商的合格供应商认证。基于性能、能耗等产品优势,未来公司将继续开拓欧盟,北美和中东等市场。

► **存量替换支撑基本面,横向拓展下游应用领域。**公司过滤器产品具有“耗材属性”,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,公司不断拓展存量替换市场,获持续性订单保障业绩发展。依托于半导体超洁净技术,公司为GMP生物制药、光伏、新能源等领域的国内外龙头企业提供产品和服务,同时积极拓展大气污染排放治理的业务,有望为公司业务发展提供新的动力。

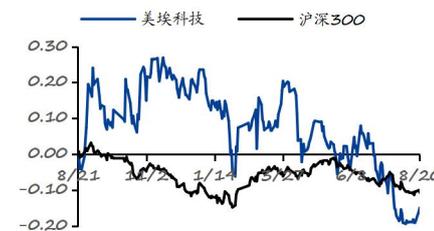
► **盈利预测与投资建议。**公司产品具备技术优势,海外收入高增;存量替换保障业绩稳定性,同时积极拓展下游应用领域。结合公司经营情况,维持对公司的盈利预测。预计公司2024-2026年营业收入分别为19.01/23.19/27.70亿元,归母净利润分别为2.27/2.85/3.61亿元,EPS分别为1.69、2.12、2.68元/股,对应PE分别为15.3、12.2、9.7倍,维持公司“买入”评级。

► **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)	1,285.53
每股净资产(元)	12.55
资产负债率(%)	44.98
一年内最高/最低价(元)	41.50/24.25

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 严家源(S0210524050013)
yjj30561@hfzq.com.cn
分析师: 尚硕(S0210524050023)
ss30574@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、美埃科技(688376.SH):业绩稳步增长,耗材占比&海外布局双升——2024.05.06
- 2、23年业绩符合预期,海内外齐拓展,产能蓄势待发——2024.02.26
- 3、23Q3业绩持续增长,国内外产能积极释放——2023.10.27

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,227	1,505	1,901	2,319	2,770
增长率	7%	23%	26%	22%	19%
净利润(百万元)	123	173	227	285	361
增长率	14%	41%	31%	25%	26%
EPS(元/股)	0.92	1.29	1.69	2.12	2.68
市盈率(P/E)	28.3	20.1	15.3	12.2	9.7
市净率(P/B)	2.4	2.1	1.9	1.7	1.5

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					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	867	1,141	1,044	693	营业收入	1,505	1,901	2,319	2,770
应收票据及账款	851	1,061	1,279	1,517	营业成本	1,095	1,370	1,645	1,934
预付账款	20	24	29	35	税金及附加	8	10	12	14
存货	500	621	768	888	销售费用	95	122	151	180
合同资产	7	10	12	14	管理费用	60	78	100	122
其他流动资产	97	107	119	134	研发费用	70	90	110	133
流动资产合计	2,334	2,954	3,239	3,266	财务费用	6	4	10	12
长期股权投资	2	2	2	2	信用减值损失	-12	-10	-9	-9
固定资产	161	224	265	337	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	116	156	176	186	公允价值变动收益	1	0	0	0
无形资产	250	227	207	189	投资收益	12	15	15	15
商誉	2	2	2	2	其他收益	18	18	18	18
其他非流动资产	125	131	137	144	营业利润	191	252	316	400
非流动资产合计	656	742	789	861	营业外收入	2	1	2	2
资产合计	2,990	3,696	4,028	4,128	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	323	730	611	197	利润总额	193	253	318	402
应付票据及账款	506	598	724	857	所得税	20	26	33	42
预收款项	0	0	0	0	净利润	173	227	285	360
合同负债	194	152	186	208	少数股东损益	0	0	-1	-1
其他应付款	63	63	63	63	归属母公司净利润	173	227	286	361
其他流动负债	124	132	140	149	EPS (按最新股本摊薄)	1.29	1.69	2.12	2.68
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

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	20	15	12	10
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	107	77	58	50

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：hfjys@hfzq.com.cn