

美埃科技 (688376)

股权激励落地，考核 2024-2026 年营业收入彰显信心

买入 (维持)

2024 年 08 月 28 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001
maty@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

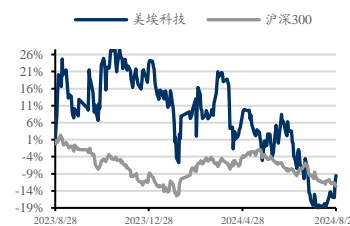
执业证书: S0600522030002
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1227	1505	1915	2276	2908
同比 (%)	6.72	22.68	27.25	18.81	27.80
归母净利润 (百万元)	123.07	173.23	224.51	281.65	379.44
同比 (%)	13.70	40.76	29.60	25.45	34.72
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.92	1.29	1.67	2.10	2.82
P/E (现价&最新摊薄)	29.93	21.27	16.41	13.08	9.71

投资要点

- **事件:** 公司公告 2024 年限制性股票激励计划 (草案)。
- **激励计划考核收入增速, 彰显成长信心。** 限制性股票考核 2024-2026 年三年, 根据完成情况核算归属比例, 达成目标值则 100% 归属, 达成触发值则 80% 归属。其中, **1) 目标值考核:** 要求 2024 年营收不低于 20 亿元, 25 年营收不低于 27.5 亿元或 24-25 年营收累计不低于 47.5 亿元, 26 年营收不低于 38 亿元或 24-26 年营收累计不低于 85.5 亿元, **2024-2026 年营收 CAGR 达 36%。** **2) 触发值考核:** 要求 2024 年营收不低于 17 亿元, 25 年营收不低于 22.5 亿元或 24-25 年营收累计不低于 39.5 亿元, 26 年营收不低于 29 亿元或 24-26 年营收累计不低于 68.5 亿元, **2024-2026 年营收 CAGR 达 24%。** **3 年收入复增目标彰显管理层信心。**
- **激励覆盖核心员工, 授予价格有吸引力。** 激励计划采用的第二类限制性股票, 股票来源为公司向激励对象定向发行的 A 股普通股股票。计划拟向激励对象授予 403.20 万股限制性股票, 占总股本的 3%。首次授予的限制性股票分为三个归属期, 分别占 34%/33%/33%。授予价格为 **15.60 元/股**, 覆盖总经理、财务总监、董事会秘书、核心技术人员等管理层及核心员工。覆盖广度足够, 授予价格有吸引力, 充分激发员工积极性。
- **激励费用影响有限。** 公司预计激励计划首次授予的限制性股票摊销的总费用为 **3736 万元**, 2024-2027 年分别增加费用 **649/1887/833/315 万元**, 2023 年公司管理费用 6005 万元, 激励对于费用影响有限。
- **积极出海+耗材转化, 驱动高质量成长。** 公司作为半导体洁净室过滤设备头部公司, 积极出海拓展海外半导体头部公司, 设备转换耗材商业模式优化。2024H1 公司海外收入 1.40 亿元, 同增 86%, 海外收入占比达 18.5% (2023A 海外收入占比约 11.3%)。2023 年公司耗材收入占比达 30%, 我们预计耗材占比仍在持续提升。海外项目&耗材业务毛利率整体表现更优, 2024H1 公司毛利率 29.6%, 同比增加 1.92pct。
- **盈利预测与投资评级:** 公司新签订单高景气, 激励落地彰显信心, 我们维持 2024-2025 年归母净利润 2.2/2.8 亿元, 上调 2026 年归母净利润从 3.5 亿元至 3.8 亿元, 2024-2026 年 PE 为 16/13/10 (2024/8/28), 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 扩产进度不及预期, 洁净室下游政策风险, 技术迭代风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.41
一年最低/最高价	24.25/41.08
市净率(倍)	2.18
流通 A 股市值(百万元)	1,359.95
总市值(百万元)	3,683.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.55
资产负债率(% ,LF)	44.98
总股本(百万股)	134.40
流通 A 股(百万股)	49.62

相关研究

《美埃科技(688376): 2024 年中报点评: 归母同增 21%, 加速出海海外收入高增 86%》

2024-08-20

《美埃科技(688376): 2023 年报&2024 一季报点评: 利润率&现金流表现提升, 关注耗材转换+海外拓展》

2024-04-30

美埃科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,334	2,258	2,495	3,053	营业总收入	1,505	1,915	2,276	2,908
货币资金及交易性金融资产	917	632	578	617	营业成本(含金融类)	1,095	1,376	1,623	2,058
经营性应收款项	885	1,006	1,190	1,518	税金及附加	8	10	11	15
存货	500	585	690	875	销售费用	95	115	137	175
合同资产	7	9	11	13	管理费用	60	69	80	93
其他流动资产	25	26	27	30	研发费用	70	73	88	117
非流动资产	656	805	941	1,063	财务费用	6	19	17	20
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	18	6	5	3
固定资产及使用权资产	197	306	398	472	投资净收益	12	0	0	0
在建工程	116	102	97	95	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	250	300	350	400	减值损失	(12)	(8)	(8)	(7)
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	13	13	13	13	营业利润	191	252	316	427
其他非流动资产	76	80	80	80	营业外净收支	2	1	1	1
资产总计	2,990	3,064	3,437	4,116	利润总额	193	253	317	427
流动负债	1,210	1,049	1,129	1,349	减:所得税	20	28	35	47
短期借款及一年内到期的非流动负债	380	344	300	300	净利润	173	225	282	380
经营性应付款项	506	544	641	813	减:少数股东损益	0	0	1	1
合同负债	194	0	0	0	归属母公司净利润	173	225	282	379
其他流动负债	130	161	188	236	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.29	1.67	2.10	2.82
非流动负债	140	152	162	242	EBIT	184	271	334	448
长期借款	101	111	121	201	EBITDA	223	316	388	516
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.25	28.17	28.67	29.24
租赁负债	20	20	20	20	归母净利率(%)	11.51	11.72	12.38	13.05
其他非流动负债	19	21	21	21	收入增长率(%)	22.68	27.25	18.81	27.80
负债合计	1,350	1,201	1,292	1,591	归母净利润增长率(%)	40.76	29.60	25.45	34.72
归属母公司股东权益	1,634	1,855	2,137	2,516					
少数股东权益	7	8	8	9					
所有者权益合计	1,641	1,863	2,145	2,525					
负债和股东权益	2,990	3,064	3,437	4,116					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	120	(50)	186	167	每股净资产(元)	12.15	13.80	15.90	18.72
投资活动现金流	(395)	(191)	(189)	(189)	最新发行在外股份(百万股)	134	134	134	134
筹资活动现金流	92	(44)	(51)	62	ROIC(%)	8.12	10.78	12.09	14.15
现金净增加额	(184)	(285)	(55)	39	ROE-摊薄(%)	10.60	12.10	13.18	15.08
折旧和摊销	39	44	54	68	资产负债率(%)	45.13	39.20	37.59	38.66
资本开支	(359)	(189)	(189)	(189)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.27	16.41	13.08	9.71
营运资本变动	(95)	(344)	(174)	(306)	P/B (现价)	2.26	1.99	1.72	1.46

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>