

美埃科技 (688376.SH)

拟并购“捷芯隆”，造就洁净室全方位协同

核心观点： 若无特殊说明，本篇报告采用数据的货币单位为人民币

- 公司拟私有化港股标的“捷芯隆”(02115.HK)。公司于2024/10/14发布公告，拟以私有化方式收购港股标的“捷芯隆”(02115.HK)。(1) **交易方案：**公司全资子公司“美埃香港”将以2.39亿港币现金收购标的公司68.39%股权，资金来源为40%自有资金+60%并购贷(预计年利率不超过2.8%)。同时公司全资子公司“美埃香港”将向特定股东(管理层)发行股份以换取剩余约31.61%股份进行私有化。**交易完成后，公司将间接持有标的公司68.39%股权；**(2) **交易对价：**本次现金部分收购价格为每股0.25港币(约0.228人民币)，对应23年财报收购PE为5.85倍，收购PB为0.99倍，**现金收购部分不涉及配股，倘若成功收购将直接增厚EPS，性价比突出。**
- **实现产业链、区域协同，并购带来的战略意义深远。**标的公司“捷芯隆”是中国、东南亚的洁净室墙壁和天花板系统供应商，与公司洁净设备形成有效搭配。收购完成后，公司将具备“**风机过滤单元配套+整机设备+墙壁+天花板系统**”等的**洁净室全方位解决方案**的技术实力和集成能力。
- **半导体洁净装备及耗材龙头企业，订单充裕下业绩进入成长期。**公司是半导体领域洁净装备和耗材的国产化龙头，其品牌声誉、产品性能可对标海外全球龙头。受益于近年半导体国产化加速、医药等其他领域的**业务扩张、耗材占比提高以及海外出口加速**，公司业绩预计将保持高速增长。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司2024~2026归母净利润2.45/3.12/3.91亿元，对应最新PE为21.19/16.63/13.26，维持公司合理价值41.92元/股的判断不变，对应公司24年23倍PE估值，维持“买入”评级。
- **风险提示。**订单不及预期；海外扩张不及预期；募投项目不及预期；回款不及预期。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1227	1505	2189	2760	3155
增长率(%)	6.7%	22.7%	45.4%	26.1%	14.3%
EBITDA(百万元)	170	223	356	446	526
归母净利润(百万元)	123	173	245	312	391
增长率(%)	13.7%	40.8%	41.4%	27.4%	25.4%
EPS(元/股)	1.19	1.29	1.82	2.32	2.91
市盈率(P/E)	26.29	29.45	21.19	16.63	13.26
ROE(%)	8.3%	10.6%	13.0%	14.2%	15.2%
EV/EBITDA	21.13	21.24	13.41	10.01	7.74

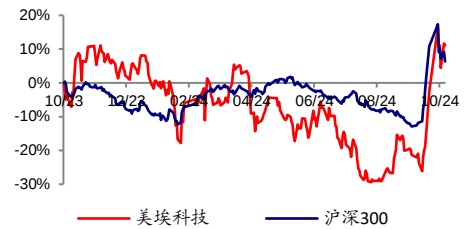
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	38.62元
合理价值	41.92元
前次评级	买入
报告日期	2024-10-15

相对市场表现



分析师：

郭鹏



SAC 执证号：S0260514030003

SFC CE No. BNX688



021-38003655



guopeng@gf.com.cn

分析师：

陈龙



SAC 执证号：S0260523030004



021-38003623



shchenlong@gf.com.cn

请注意，陈龙并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

美埃科技(688376.SH):股权激励方案发布，高增长预期有望形成

美埃科技(688376.SH):耗材占比提升，海外市场持续开拓

美埃科技(688376.SH):业绩保持高增，订单迈入景气周期

联系人：

陈嘉晟

gfchenjiasheng@gf.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,240	2,334	2,743	3,274	3,740
货币资金	1,051	867	898	1,190	1,573
应收及预付	693	870	1,109	1,224	1,272
存货	431	500	624	736	763
其他流动资产	65	97	113	123	131
非流动资产	292	656	679	676	651
长期股权投资	2	2	2	2	2
固定资产	126	161	216	245	255
在建工程	28	116	83	62	46
无形资产	47	250	250	240	221
其他长期资产	89	128	128	128	128
资产总计	2,532	2,990	3,421	3,950	4,391
流动负债	989	1,210	1,396	1,612	1,662
短期借款	367	323	303	288	278
应付及预收	359	506	618	764	773
其他流动负债	262	382	475	561	612
非流动负债	64	140	140	140	140
长期借款	27	101	101	101	101
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	37	39	39	39	39
负债合计	1,052	1,350	1,536	1,752	1,802
股本	134	134	134	134	134
资本公积	1,036	1,036	1,036	1,036	1,036
留存收益	307	467	712	1,024	1,415
归属母公司股东权益	1,475	1,634	1,878	2,191	2,582
少数股东权益	5	7	7	7	7
负债和股东权益	2,532	2,990	3,421	3,950	4,391

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1227	1505	2189	2760	3155
营业成本	886	1095	1556	1958	2249
营业税金及附加	6	8	11	14	15
销售费用	75	95	158	207	215
管理费用	54	60	72	88	98
研发费用	52	70	99	116	126
财务费用	11	6	12	11	9
资产减值损失	1	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	2	12	11	14	16
营业利润	138	191	287	376	457
营业外收支	1	2	-5	-17	-7
利润总额	139	193	282	359	450
所得税	15	20	37	47	58
净利润	124	173	245	312	391
少数股东损益	1	0	0	0	0
归属母公司净利润	123	173	245	312	391
EBITDA	170	223	356	446	526
EPS（元）	1.19	1.29	1.82	2.32	2.91

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-79	120	132	377	431
净利润	124	173	245	312	391
折旧摊销	30	39	48	52	56
营运资金变动	-253	-95	-182	-17	-33
其它	19	2	21	29	16
投资活动现金流	-61	-395	-65	-54	-22
资本支出	-48	-359	-75	-67	-38
投资变动	-15	-52	0	0	0
其他	3	15	11	14	16
筹资活动现金流	1,045	92	-36	-31	-25
银行借款	138	30	-20	-15	-10
股权融资	915	3	0	0	0
其他	-9	59	-16	-16	-15
现金净增加额	905	-184	31	292	383
期初现金余额	117	1,022	838	869	1,162
期末现金余额	1,022	838	869	1,162	1,545

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	6.7%	22.7%	45.4%	26.1%	14.3%
营业利润	16.5%	38.6%	50.1%	31.0%	21.4%
归母净利润	13.7%	40.8%	41.4%	27.4%	25.4%
获利能力					
毛利率	27.8%	27.2%	28.9%	29.1%	28.7%
净利率	10.1%	11.5%	11.2%	11.3%	12.4%
ROE	8.3%	10.6%	13.0%	14.2%	15.2%
ROIC	6.5%	7.7%	11.3%	12.9%	13.4%
偿债能力					
资产负债率	41.6%	45.1%	44.9%	44.4%	41.0%
净负债比率	71.1%	82.3%	81.4%	79.7%	69.6%
流动比率	2.27	1.93	1.96	2.03	2.25
速动比率	1.78	1.48	1.48	1.54	1.75
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.50	0.64	0.70	0.72
应收账款周转率	2.06	2.01	2.32	2.68	2.99
存货周转率	2.85	3.01	3.51	3.75	4.13
每股指标（元）					
每股收益	1.19	1.29	1.82	2.32	2.91
每股经营现金流	-0.59	0.89	0.98	2.80	3.20
每股净资产	10.98	12.15	13.98	16.30	19.21
估值比率					
P/E	26.29	29.45	21.19	16.63	13.26
P/B	2.85	3.13	2.76	2.37	2.01
EV/EBITDA	21.13	21.24	13.41	10.01	7.74

广发证券环保及公用事业研究小组

郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士。

姜 涛：资深分析师，武汉大学金融工程硕士，武汉大学经济学学士，2019 年加入广发证券发展研究中心。

陈 龙：资深分析师，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学生态学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

荣 凌 琪：高级分析师，帝国理工学院金融科技硕士，同济大学金融学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

许 子 怡：高级分析师，硕士，毕业于香港城市大学，2022 年加入广发证券发展研究中心。

陈 舒 心：高级分析师，新加坡国立大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

郝 兆 升：高级分析师，复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

陈 嘉 晟：研究员，耶鲁大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

刘 恒 君：研究员，同济大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfbzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。