

2023年02月28日
美埃科技(688376.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

其他专用机械

新增产能即将放量叠加疫情影响消除，业绩有望高速增长

事件：

公司发布 2022 年业绩快报，全年公司实现营业收入 12.27 亿元，同比增长 6.72%；实现归母净利润 1.23 亿元，同比增长 13.82%；实现扣非归母净利润 1.13 亿元，同比增长 7.07%。2022 年多地疫情反复叠加产能限制对公司业绩增速形成一定制约，2023 年随着疫情影响消除以及新增产能即将放量，业绩有望迎来高速增长。

对标海外龙头康斐尔发展历程，公司将向“全球化、多元化、可持续化”迈进：

公司深耕半导体洁净设备领域，主要产品包括过滤器、风机过滤单元（FFU）及空气净化设备。根据招股书披露，公司 2021 年全球市占率为 0.91%，为国内龙头，但相比于全球洁净设备龙头康斐尔仍有差距，公司以康斐尔发展路径为模板，多方布局实现可持续发展：

- 1) 全球化：**公司积极推进全球化产能布局，目前在马来西亚设有生产基地，加大力度开发东南亚及其他境外市场，对应市场空间从全国扩大至全球范围，依托境外生产基地与各地销售公司的大力布局，公司境外收入 2018-2021 年年复合增速达到 69.1%，为公司业绩增长提供有力支撑。
- 2) 多元化：**目前公司产品下游应用场景以半导体行业为主，已与中芯国际、上海微电子等大厂建立长期稳定的合作关系，并通过 Intel 和 ST Microelectronics 等国际大厂的合格供应商认证。一方面，半导体领域仍有增长空间，根据公司公告，以半导体行业为主的国内洁净室市场规模有望从 2019 年的 900 亿元增至 2024 年的 1400 亿元以上；另一方面，公司积极拓展生物医药、室内空气优化、大气污染治理等其他应用领域并绑定核心客户。根据公司投资者交流公告，公司目前在国内半导体洁净室领域市占率约为 30%，后续公司依托其性能及价格优势，叠加多元化布局，市占率有望进一步提升。
- 3) 可持续化：**空气过滤器为耗材属性，存在存量项目定期更换需求，公司除抢占增量工程市场外，存量替换业务也具备较大市场空间，且客户粘性强、业绩贡献可持续性高，截至 2022H1 公司过滤器产品及空气净化设备两类替换类收入占比为 29.1%，后续随着公司项目总量扩大存量替换收入占比有望逐年提升，为业绩注入持续增长动力。

静待募投项目投产，产能限制有望突破：

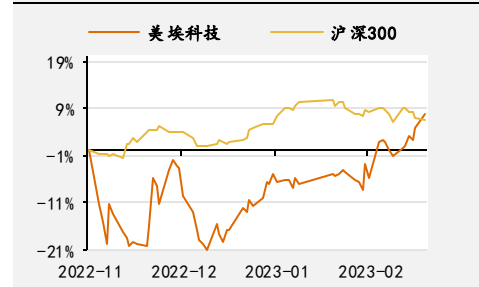
投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价 **52.00 元**
股价 (2023-02-27) **40.60 元**

交易数据

总市值(百万元)	5,456.64
流通市值(百万元)	1,252.86
总股本(百万股)	134.40
流通股本(百万股)	30.86
12 个月价格区间	29.73/40.6 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	18.6	16.8	
绝对收益	15.9	24.5	

周喆 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521060003

zhouzhe1@essence.com.cn

马良 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

程宇婷 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030002

chengyt@essence.com.cn

朱心怡 联系人

zhuxy@essence.com.cn

相关报告

截至 2021 年公司风机过滤单元产能为 25.35 万台、过滤器产品产能合计 224.9 万片，产能利用率均高于 100%，需在一定程度上通过外协生产。根据招股说明书，公司核心募投项目为南京生产工厂二期扩能项目，投产后将分别新增风机过滤单元 24 万台、过滤器产品 192 万片，带来产能大幅提升。根据公司投资者交流公告，二期扩产项目已于 2022 年 7 月开建，预计于今年下半年投产，有望进一步支撑公司未来销量及业绩的高速增长。

投资建议：

我们预计公司 2022 年-2024 年的收入分别为 12.27 亿元、17.76 亿元、24.52 亿元，增速分别为 6.7%、44.8%、38.1%，净利润分别为 1.23 亿元、2.01 亿元、2.97 亿元，增速分别为 13.8%、63.4%、47.3%，成长性突出；维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 52.00 元。

风险提示：下游需求不及预期风险、海外扩张不及预期风险、行业竞争加剧风险、募投项目建设进度不及预期风险。

(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	902.9	1,149.7	1,226.9	1,776.4	2,452.3
净利润	82.7	108.2	123.2	201.3	296.6
每股收益(元)	0.62	0.81	0.92	1.50	2.21
每股净资产(元)	2.63	3.44	4.61	6.11	8.31

盈利和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	68.0	51.9	45.6	27.9	19.0
市净率(倍)	15.9	12.2	9.1	6.8	5.0
净利润率	9.2%	9.4%	10.0%	11.3%	12.1%
净资产收益率	23.4%	23.4%	19.9%	24.5%	26.5%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	24.8%	25.2%	25.0%	43.0%	41.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	902.9	1,149.7	1,226.9	1,776.4	2,452.3	成长性					
减:营业成本	647.0	840.3	890.1	1,274.6	1,749.9	营业收入增长率	13.9%	27.3%	6.7%	44.8%	38.1%
营业税费	4.8	5.5	6.1	8.9	12.3	营业利润增长率	13.4%	26.8%	14.5%	63.6%	47.6%
销售费用	76.7	86.3	87.0	120.8	161.9	净利润增长率	16.0%	30.9%	13.8%	63.4%	47.3%
管理费用	36.3	39.3	46.6	63.9	85.8	EBITDA 增长率	1.7%	16.0%	10.4%	53.7%	42.9%
研发费用	25.7	46.9	52.8	76.4	105.4	EBIT 增长率	1.1%	16.2%	11.9%	58.7%	45.4%
财务费用	10.4	10.8	10.8	10.5	10.4	NOPLAT 增长率	15.4%	29.9%	12.6%	58.7%	45.4%
资产减值损失	-0.6	0.1	-3.0	-1.2	-1.3	投资资本增长率	27.7%	13.3%	-7.7%	51.1%	41.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	31.3%	30.5%	33.9%	32.2%	35.9%
投资和汇兑收益	-0.4	-0.5	-1.0	-0.7	-0.7	利润率					
营业利润	93.4	118.4	135.5	221.7	327.3	毛利率	28.3%	26.9%	27.5%	28.2%	28.6%
加:营业外净收支	1.7	0.4	0.9	1.0	0.8	营业利润率	10.3%	10.3%	11.0%	12.5%	13.3%
利润总额	95.0	118.8	136.5	222.7	328.0	净利润率	9.2%	9.4%	10.0%	11.3%	12.1%
减:所得税	12.6	11.2	13.6	22.3	32.8	EBITDA/营业收入	13.8%	12.6%	13.0%	13.8%	14.3%
净利润	82.7	108.2	123.2	201.3	296.6	EBIT/营业收入	12.5%	11.4%	11.9%	13.1%	13.8%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	43	36	33	20	13
货币资金	98.1	133.4	98.2	142.1	196.2	流动营业资本周转天数	110	113	111	99	115
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	346	314	348	310	297
应收帐款	359.0	372.2	429.1	757.7	842.2	应收帐款周转天数	129	114	118	120	117
应收票据	-	-	29.8	7.2	19.3	存货周转天数	139	111	145	131	127
预付帐款	12.3	40.9	18.6	41.0	47.5	总资产周转天数	424	379	410	348	323
存货	370.9	341.1	646.2	644.0	1,087.6	投资资本周转天数	165	155	148	124	130
其他流动资产	127.5	152.0	113.7	131.1	132.3	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	23.4%	23.4%	19.9%	24.5%	26.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.1%	8.5%	8.0%	10.5%	11.8%
长期股权投资	3.0	2.8	2.8	2.8	2.8	ROIC	24.8%	25.2%	25.0%	43.0%	41.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	111.6	118.4	105.8	93.1	80.5	销售费用率	8.5%	7.5%	7.1%	6.8%	6.6%
在建工程	1.7	2.0	2.0	2.0	2.0	管理费用率	4.0%	3.4%	3.8%	3.6%	3.5%
无形资产	30.6	29.9	28.8	27.7	26.6	研发费用率	2.8%	4.1%	4.3%	4.3%	4.3%
其他非流动资产	45.6	70.7	57.4	54.8	56.4	财务费用率	1.2%	0.9%	0.9%	0.6%	0.4%
资产总额	1,160.3	1,263.5	1,532.3	1,903.5	2,493.5	四费/营业收入	16.5%	15.9%	16.1%	15.3%	14.8%
短期债务	223.3	234.1	7.0	16.1	28.1	偿债能力					
应付帐款	334.2	305.9	418.3	607.0	781.1	资产负债率	69.3%	63.2%	59.4%	56.8%	55.2%
应付票据	13.0	35.8	24.4	49.9	57.4	负债权益比	226.0%	172.0%	146.4%	131.5%	123.1%
其他流动负债	218.1	178.0	449.4	316.0	359.1	流动比率	1.23	1.38	1.49	1.74	1.90
长期借款	10.3	21.3	-	78.6	133.9	速动比率	0.76	0.93	0.77	1.09	1.01
其他非流动负债	5.5	23.9	11.3	13.6	16.3	利息保障倍数	10.81	12.16	13.59	22.14	32.48
负债总额	804.4	798.9	910.4	1,081.2	1,375.9	分红指标					
少数股东权益	2.5	2.7	2.4	1.5	0.2	DPS(元)	-	-	-	-	-
股本	100.8	100.8	134.4	134.4	134.4	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	253.6	361.9	485.1	686.4	983.0	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	356.0	464.6	621.9	822.3	1,117.6						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.62	0.81	0.92	1.50	2.21
净利润	82.5	107.6	123.2	201.3	296.6	BVPS(元)	2.63	3.44	4.61	6.11	8.31
加:折旧和摊销	13.8	16.1	13.7	13.7	13.7	PE(X)	68.0	51.9	45.6	27.9	19.0
资产减值准备	0.6	-0.1	-	-	-	PB(X)	15.9	12.2	9.1	6.8	5.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-4,776.9	93.7	-68.0	133.2	98.5
财务费用	10.6	10.1	10.8	10.5	10.4	P/S	6.2	4.9	4.6	3.2	2.3
投资收益	0.4	0.5	1.0	0.7	0.7	EV/EBITDA	-	-	34.3	22.5	15.8
少数股东损益	-0.3	-0.7	-0.4	-0.8	-1.4	CAGR(%)	34.5%	40.0%	19.9%	34.5%	40.0%
营运资金的变动	5.9	-119.7	40.0	-259.3	-320.6	PEG	2.0	1.3	2.3	0.8	0.5
经营活动产生现金流量	15.1	85.4	188.3	-34.0	-0.5	ROIC/WACC	2.4	2.4	2.4	4.1	4.0
投资活动产生现金流量	-20.6	-29.1	-1.0	-0.7	-0.7	REP	-	-	4.7	1.8	1.3
融资活动产生现金流量	27.7	-16.1	-222.5	78.6	55.3						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

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 ■■■

安信证券股份有限公司（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

本报告仅供安信证券股份有限公司（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，需在允许范围内使用，并注明出处为“安信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。

安信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。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

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