

美埃科技 (688376)

美埃科技 2022 年年报点评: 核心产品毛利率 & 净利率齐升, 盈利能力增强

买入 (维持)

2023 年 04 月 01 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书: S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

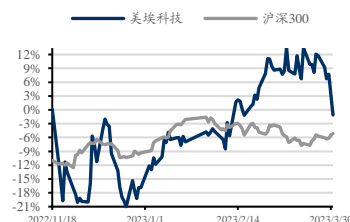
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,227	1,543	2,019	2,473
同比	7%	26%	31%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	123	172	249	321
同比	14%	40%	45%	29%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.92	1.28	1.85	2.39
P/E (现价&最新股本摊薄)	40.66	29.06	20.08	15.58

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年年度报告, 2022 年公司实现营业收入 12.27 亿元, 同比增长 6.72%; 归母净利润 1.23 亿元, 同比增长 13.7%; 扣非归母净利润 1.13 亿元, 同比增长 6.99%, 符合我们的预期。
- **核心产品毛利率&销售净利率齐升, 盈利能力增强。** 2022 年公司实现营业收入 12.27 亿元, 同增 6.72%, 主要系公司下游需求增加&有效进行市场扩张; 毛利率+0.91pct 至 27.82%, **核心产品 (风机过滤单元及过滤器产品) 毛利率+3.07pct 至 31.09%**, 系公司持续布局材料研发, PTFE 膜材料国产化比例提升至 50%所致。2022 年公司归母净利润 1.23 亿元, 同增 13.7%; **销售净利率+0.75pct 至 10.1%**, 主要系公司调整运输模式, 减少中间仓调拨费用以及质保金, 销售费用率-1.43pct 至 6.08%所致。
- **公司在手产能紧张, 产能扩张锚定高增长。** 公司主要产品如风机过滤单元和过滤器, 2021 年产能利用率均超过 100%。2022 年 11 月, 公司 IPO 募集资金 4.2 亿用于扩张风机过滤单元、过滤器等产品产能以适配订单需求, 募投项目建设期为 3 年, 预计 2024 年实现产量扩充, 成长加速。
- **领先技术&优质客户&国际化三大优势构造核心竞争力, 国际化版图造就公司成长新动能。** 1) **领先技术:** 公司注重技术研发, 产品指标行业领先。公司的过滤产品可实现高总静压、低耗电, 中等噪音运行。2) **客户:** 涵盖各下游行业领军企业。客户包括天马微电子、中芯国际、华星光电、京东方、ST Microelectronics、辉瑞制药、雀巢、苹果等, 标杆效应助力公司快速开拓市场, 公司目前在国内半导体洁净室领域位于行业的首位, 市场占有率在 30%左右。3) **国际化:** 2017-2022 年国外收入复增超 23%, 收入占比提升至 11%; **2022 年公司国外业务毛利率 30.34%, 高于国内 2.82pct, 国外业务盈利能力更强。** 未来公司通过马来西亚&魁北克生产基地、在新加坡和日本的子公司以及在泰国的联营企业持续开拓海外市场, 扩展业务边界。
- **耗材属性产品收入占比提升&毛利率更高, 盈利稳定性增强。** 过滤器等产品存在更换周期, 2022H1 公司过滤器/空气净化设备替换收入占对应业务收入比例为 52%/70%。未来公司客户规模逐步扩大, 将会带来更高的替换收入并拉高公司整体毛利率, 盈利稳定性增强。
- **盈利预测与投资评级:** 公司在手订单饱满, 募投项目扩建完成后公司产能将大幅提升, 成长加速。我们维持 2023-2024 年公司归母净利润 1.72/2.49 亿元, 同比 40%/45%, 预计 2025 年公司归母净利润 3.21 亿元, 同比 29%; 2023-2025 年 EPS 为 1.28/1.85/2.39 元, 对应 PE29/20/16 倍 (估值日期 2023/3/31), 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)	37.23
一年最低/最高价	29.54/43.85
市净率(倍)	3.39
流通 A 股市值(百万元)	1,148.87
总市值(百万元)	5,003.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.98
资产负债率(% ,LF)	41.55
总股本(百万股)	134.40
流通 A 股(百万股)	30.86

相关研究

《美埃科技(688376): 国内电子半导体洁净室过滤设备龙头, 产能扩张&规模效应助力加速成长》

2023-03-12

事件:

公司发布2022年年度报告,2022年公司实现营业收入12.27亿元,同比增长6.72%;归母净利润1.23亿元,同比增长13.7%;扣非归母净利润1.13亿元,同比增长6.99%,符合我们的预期,公司拟向全体股东每股派发现金股利0.10元(含税)。

1. 核心产品毛利率&销售净利率齐升,盈利能力增强

核心产品毛利率&销售净利率提升,盈利能力增强。2022年公司实现营业收入12.27亿元,同比增长6.72%,主要系公司下游业务需求增加以及扩张市场的战略部署所致。2022年公司整体毛利率+0.91pct至27.82%;**核心产品(风机过滤单元及过滤器产品)毛利率同比+3.07pct至31.09%**,系公司持续布局材料研发,PTFE膜材料国产化比例持续提升所致,截至2022年底,PTFE膜材料已实现50%国产替代。2022年公司归母净利润1.23亿元,同比增长13.7%;**销售净利率为10.1%,同比上升0.75pct**,主要系公司调整运输模式,减少中间仓调拨费用以及质保金,销售费用率下降1.43pct至6.08%所致。

1) 分行业来看:2022年公司的营业收入为12.27亿元,其中洁净室空气净化领域收入同增4.4%达8.73亿,占营业收入比例为71.16%;室内空气品质优化领域收入同增0.8%达2.53亿,占营业收入比例为20.62%;大气污染排放治理领域收入同增61%达1.01亿,占营业收入比例为8.21%。洁净室业务疫情下仍保持增长,韧性显现。

2) 分产品来看:2022年,公司风机过滤单元及过滤器产品收入9.81亿元,同比增长0.98%,销售量达354.68万片,同比增长10.04%,**毛利率同比+3.07pct至31.09%**;其他产品(空气净化设备等)收入2.46亿元,同比增长38.01%,销售量达5.74万台,同比增长39.64%,毛利率同比-6.08pct至14.80%。

费用管控良好。2022年公司期间费用同比增长4.5%至1.92亿元,期间费用率下降0.33pct至15.61%。其中,销售、管理、研发、财务费用同比分别减少13.53%、增加38.07%、增加10.3%、增加1.21%至0.75亿元、0.54亿元、0.52亿元、0.11亿元;销售、管理、研发、财务费用率分别下降1.43pct、上升1pct、上升0.14pct、下降0.05pct至6.08%、4.43%、4.21%、0.89%。

经营性现金流减少系订单增加所致。1)2022年公司经营活动现金流净额-0.79亿元,同比减少193.03%,主要系本年在手订单增加,存货储备增长,购买商品和接受劳务支付的现金增加;2)投资活动现金流净额-0.61亿元,同比减少110.82%,主要系本年公司购建固定资产、无形资产等长期资产;3)筹资活动现金流净额10.45亿元,同比增加6583.68%,主要系本年公司发行股份,募集资金到账。

资产负债率大幅下降至 42%。2022 年公司资产负债率为 41.55%，同比下降 21.68pct。2022 年公司应收账款同比增长 60.2%至 5.96 亿元，应收账款周转天数同比增加 27.6 天至 142.09 天；存货同比增长 26.36%至 4.31 亿元，存货周转天数同比增加 3.34 天至 166.34 天；应付账款同比增长 6.7%至 2.75 亿元，应付账款周转天数同比减少 6.2 天至 108.26 天，使净营业周期同比增加 37.14 天至 200.17 天。

销售净利率提升，ROE 保持在 20%以上。2022 年公司加权平均净资产收益率同比下降 5.93pct 至 20.62%。对 ROE 采用杜邦分析可得，2022 年公司销售净利率为 10.1%，同比上升 0.75pct，总资产周转率为 0.65（次），同比下降 0.3（次），权益乘数从 21 年的 2.97 下降至 22 年的 1.96。

2. 产能扩张锚定高增长，国际化版图造就成长新动能

公司在手产能紧张，产能扩张锚定高增长。公司在手产能紧张，主要产品如风机过滤单元和过滤器，2021 年产能利用率均超过 100%。在产能不足的情况下，公司根据订单的需要，对家用/商用空气净化器、过滤器产品、送风口等相对成熟且标准化的产品采用少量 OEM（外协生产）以补充产能。为适配订单需求，公司扩产迅速，IPO 募集资金 4.2 亿用于扩张风机过滤单元、过滤器等产品产能，以适配订单需求，募投项目建设期为 3 年，预计 2024 年实现产量扩充，成长加速。

表1：公司各产品募投产能、现有产能及产能弹性

序号	产品名称	项目产能	现有产能	产能弹性	单位
1	FFU&EFU 净化设备	24	25.35	95%	万套
2	初中效过滤器	144	173.19	83%	万片
3	高效过滤器	30	46.69	64%	万片
4	化学过滤器	18	/		万片
5	静电过滤器	32	5.02	637%	万套
6	厨房除油烟	2.38	/		万套
7	废气治理方案	108	/		套
8	生物医药行业空气过滤解决方案	7	/		万套

数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

领先技术、优质客户、国际化版图，三大优势构筑核心竞争力。1) 公司重视技术创新，产品技术指标领先同行。公司的①FFU 产品总静压（在一定面风速（风量）下克服一定阻力输出洁净空气的能力）较高、耗电量较低，噪音中等，指标优秀；②过滤器产品，以半导体洁净室需采用的高效/超高效过滤器（H14-U17）为例，同等效率级别下，公司产品阻力最低（同等级的过滤效率下，阻力越低，性能越出色），可实现低耗能、低

噪音运行。此外，公司自主研发风机和滤材（高容尘 PTFE 复合滤料），逐步替代进口产品，未来自产占比提升且产能扩建带来规模效应，公司的盈利能力将进一步提升。2) **客户优质，各领域均有优秀企业背书。**通过多年耕耘，公司已突破各个下游行业领军企业，包括天马微电子、中芯国际、华星光电、京东方、辉瑞制药、雀巢、苹果等。公司产品保障中芯国际系的历代产品线（包括中芯国际最先进的 14nm 和 28nm 制程）对空气洁净度的要求；同时，为开发国内首台 28 纳米光刻设备的上海微电子提供 EFU（超薄型设备端自带风机过滤机组）及 ULPA（超高效过滤器）等产品，亦已验收合格；**公司目前在国内外半导体洁净室领域位于行业的首位，市场占有率在 30% 左右。**在海外市场，公司系 ST Microelectronics, Micron, AMD, Western Digital, Texas Instruments 等国际半导体厂商的合格供应商，为其提供空气净化产品。公司可与国际品牌平行竞争，处于国内品牌领先的地位。3) **2017-2022 年国外收入复合增速超 23%，国际化版图造就公司成长新动能。**公司生产基地分布广阔，共拥有 6 个境内生产基地及 2 个境外生产基地。2017-2022 年，公司国外收入复合增速超 23%，国外收入占比从 2017 年的 7% 提升 11%。**2022 年公司国外业务毛利率 30.34%，高于国内 2.82pct，国外业务盈利能力更强。**未来公司通过马来西亚&魁北克生产基地、在新加坡和日本的子公司以及在泰国的联营企业持续开拓海外市场，扩展业务边界。

3. 盈利预测与投资评级

经过二十年的行业积累，美埃科技已成为国内洁净室设备供应龙头；目前在手订单饱满，募投项目扩建完成后公司产能将大幅提升，公司成长加速。我们维持 2023-2024 年公司归母净利润 1.72/2.49 亿元，同比 40%/45%，预计 2025 年公司归母净利润 3.21 亿元，同比 29%；2023-2025 年 EPS 为 1.28/1.85/2.39 元，对应 PE29/20/16 倍（估值日期 2023/3/31），维持“买入”评级。

4. 风险提示

扩产进度不及预期：公司目前订单较为饱和，如募投项目建设进度不及预期，可能会对公司的订单交付产生影响，进而影响公司业绩及市场信誉。

洁净室下游行业政策风险：洁净室下游景气度对公司的业务发展至关重要，如国家政策对半导体、医药等行业支持力度变动，可能会对公司下游行业的建设进度产生影响，进而影响公司业绩释放。

技术迭代风险：目前洁净室设备市场竞争格局较为分散且公司的技术指标领先，如未来竞争对手产出技术指标更好的产品或公司技术无法进一步突破，公司面临竞争加剧风险。

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,240	2,390	2,648	2,962	营业总收入	1,227	1,543	2,019	2,473
货币资金及交易性金融资产	1,051	963	917	974	营业成本(含金融类)	886	1,098	1,423	1,704
经营性应收款项	719	826	986	1,169	税金及附加	6	8	10	12
存货	431	545	680	740	销售费用	75	107	137	166
合同资产	20	31	40	49	管理费用	54	54	65	79
其他流动资产	20	25	25	30	研发费用	52	60	80	124
非流动资产	292	459	618	768	财务费用	11	18	18	19
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	5	5	4	2
固定资产及使用权资产	160	238	331	424	投资净收益	2	0	0	0
在建工程	28	67	83	89	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	47	97	147	197	减值损失	-18	-8	-8	-7
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	6	0	0	0
长期待摊费用	10	10	10	10	营业利润	138	195	283	365
其他非流动资产	42	42	42	42	营业外净收支	1	1	0	0
资产总计	2,532	2,850	3,266	3,730	利润总额	139	196	283	365
流动负债	989	1,125	1,282	1,414	减:所得税	15	23	34	44
短期借款及一年内到期的非流动负债	394	394	394	394	净利润	124	172	249	321
经营性应付款项	359	434	554	629	减:少数股东损益	1	0	0	0
合同负债	111	143	142	170	归属母公司净利润	123	172	249	321
其他流动负债	124	154	191	221	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.92	1.28	1.85	2.39
非流动负债	64	74	84	94	EBIT	140	230	317	397
长期借款	27	37	47	57	EBITDA	170	252	348	438
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.82	28.83	29.53	31.09
租赁负债	21	21	21	21	归母净利率(%)	10.03	11.16	12.34	12.98
其他非流动负债	16	16	16	16	收入增长率(%)	6.72	25.78	30.83	22.48
负债合计	1,052	1,198	1,366	1,508	归母净利润增长率(%)	13.70	39.89	44.72	28.87
归属母公司股东权益	1,475	1,647	1,896	2,217					
少数股东权益	5	5	5	5					
所有者权益合计	1,480	1,651	1,900	2,222					
负债和股东权益	2,532	2,850	3,266	3,730					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-79	109	152	255	每股净资产(元)	10.98	12.25	14.11	16.49
投资活动现金流	-61	-189	-190	-190	最新发行在外股份(百万股)	134	134	134	134
筹资活动现金流	1,045	-8	-8	-9	ROIC(%)	9.36	10.04	12.49	13.83
现金净增加额	905	-88	-46	56	ROE-摊薄(%)	8.34	10.46	13.14	14.48
折旧和摊销	30	23	31	40	资产负债率(%)	41.55	42.05	41.81	40.43
资本开支	-48	-189	-190	-190	P/E(现价&最新股本摊薄)	40.66	29.06	20.08	15.58
营运资本变动	-253	-111	-154	-132	P/B(现价)	3.39	3.04	2.64	2.26

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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>

