

一季度业绩保持平稳，盈利能力有所提升

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(维持)

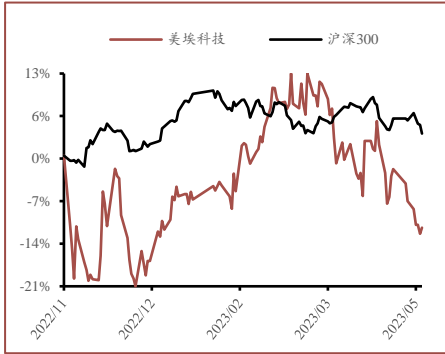
核心观点

基本数据

2023-05-12

收盘价(元)	33.30
流通股本(亿股)	0.32
每股净资产(元)	11.22
总股本(亿股)	1.34

最近 12 月市场表现



分析师 张益敏

SAC 证书编号: S0160522070002
zhangym02@ctsec.com

相关报告

- 《业绩短期趋稳，2023 年有望恢复增长动能》 2023-03-03
- 《电子制药医疗室内几净，美埃引领空气净化》 2022-12-28

- ❖ **事件:** 美埃科技公布 2023 年一季报，公司一季度实现营收 2.68 亿元，同比增长 0.32%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比增长 24.73%。
- ❖ **下游需求因素致 Q1 业绩短期趋稳:** 半导体与面板市场整体景气度回落，美埃科技下游客户的产能利用率出现下滑，企业资本开支放缓。公司的空气净化类产品需求与下游客户资本开支密切相关，故一季度业绩短期趋于平稳。
- ❖ **原材料自主化助力盈利能力提升:** 公司产品原材料逐步实现自主化，采购成本趋于下行。2022 年末，公司收购 Circul-Aire Inc，帮助完成上游原材料供应链的整合，未来采购成本有望进一步降低。2023 年一季度，公司毛利率 29.58%，比 2022 年第四季度上升 5 个百分点，盈利能力有所提升。
- ❖ **着眼开拓海外空气净化市场:** 美埃科技已通过多个海外著名厂商的技术认证，半导体芯片、新能源光伏领域已有实质业务。公司在马来西亚建立生产基地，正大力拓展东南亚海外市场；并在新加坡、泰国、日本、加拿大等地布局设立分公司，进一步开拓海外市场，并开展医疗器械、消毒机械滤料等的研发工作。公司 2022 年海外收入已达 1.30 亿元，未来有望继续快速增长。
- ❖ **过滤器更换有望贡献长期稳定收益:** 空气过滤器具备耗材属性，需要定期进行更换。美埃科技产品的阻力和过滤性能等指标，与海外竞争者不存在性能差距；随着产品的市场存量不断扩大，公司有望获得持续耗材收入。
- ❖ **投资建议:** 综合考虑公司各下游行业状况，我们预计公司 2023-25 年营收为 16.06/21.04/25.95 亿元，归母净利润分别为 1.85/2.65/3.22 亿元，对应 PE 为 24.22/16.87/13.88 倍，给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 行业景气度下行叠加海外供应风险，国内面板与晶圆厂空气净化设备采购放缓；高端产品研发进度不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测:

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1150	1227	1606	2104	2595
收入增长率(%)	27.33	6.72	30.86	31.04	23.36
归母净利润(百万元)	108	123	185	265	322
净利润增长率(%)	30.85	13.70	50.15	43.54	21.58
EPS(元/股)	1.07	1.19	1.37	1.97	2.40
PE	0.00	26.29	24.22	16.87	13.88
ROE(%)	23.44	8.34	11.13	13.78	14.35
PB	0.00	2.85	2.70	2.32	1.99

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1149.72	1227.00	1605.69	2104.02	2595.43	成长性					
减:营业成本	840.33	885.62	1152.22	1492.29	1841.29	营业收入增长率	27.3%	6.7%	30.9%	31.0%	23.4%
营业税费	5.48	6.29	7.65	10.03	12.37	营业利润增长率	26.8%	16.5%	47.0%	43.5%	21.6%
销售费用	86.32	74.64	112.40	147.28	181.68	净利润增长率	30.9%	13.7%	50.2%	43.5%	21.6%
管理费用	39.32	54.30	64.23	84.16	103.82	EBITDA 增长率	26.3%	13.7%	29.8%	37.1%	22.2%
研发费用	46.87	51.70	65.46	85.77	105.80	EBIT 增长率	23.7%	8.1%	48.5%	39.5%	23.2%
财务费用	10.76	10.89	4.66	-1.72	2.59	NOPLAT 增长率	29.2%	6.4%	50.8%	39.5%	23.2%
资产减值损失	0.09	0.74	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	22.7%	157.6%	9.6%	12.5%	13.5%
加:公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	30.5%	218.6%	12.4%	15.8%	16.6%
投资和汇兑收益	-0.53	2.01	-0.58	-0.76	-0.94	利润率					
营业利润	118.39	137.97	202.75	291.02	353.82	毛利率	26.9%	27.8%	28.2%	29.1%	29.1%
加:营业外净收支	0.38	1.00	0.00	0.00	0.00	营业利润率	10.3%	11.2%	12.6%	13.8%	13.6%
利润总额	118.76	138.97	202.75	291.02	353.82	净利率	9.4%	10.1%	11.4%	12.5%	12.3%
减:所得税	11.21	15.02	19.13	27.46	33.38	EBITDA/营业收入	13.0%	13.9%	13.8%	14.4%	14.3%
净利润	108.24	123.07	184.79	265.25	322.48	EBIT/营业收入	11.3%	11.4%	13.0%	13.8%	13.8%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	133.36	1050.82	1369.90	1154.24	1649.88	固定资产周转天数	38	37	26	17	12
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	流动营业资本周转天数	123	169	101	163	109
应收账款	372.25	596.33	424.93	913.28	737.47	流动资产周转天数	330	666	586	537	507
应收票据	0.00	79.36	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转天数	114	142	114	114	114
预付帐款	40.88	17.78	34.57	44.77	55.24	存货周转天数	153	157	153	153	153
存货	341.11	431.01	545.21	719.14	840.89	总资产周转天数	379	557	604	532	501
其他流动资产	14.49	12.16	12.17	12.17	12.17	投资资本周转天数	237	572	479	411	378
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	23.4%	8.3%	11.1%	13.8%	14.3%
长期股权投资	2.83	2.43	2.43	2.43	2.43	ROA	8.6%	4.9%	6.5%	7.9%	8.4%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	15.7%	6.5%	8.9%	11.1%	12.0%
固定资产	118.41	125.81	112.85	99.89	86.93	费用率					
在建工程	2.04	27.78	27.78	27.78	27.78	销售费用率	7.5%	6.1%	7.0%	7.0%	7.0%
无形资产	29.88	46.87	46.87	46.87	46.87	管理费用率	3.4%	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%
其他非流动资产	29.67	31.29	31.29	31.29	31.29	财务费用率	0.9%	0.9%	0.3%	-0.1%	0.1%
资产总额	1263.49	2532.13	2857.41	3362.43	3858.23	三费/营业收入	11.9%	11.4%	11.3%	10.9%	11.1%
短期债务	234.08	366.79	366.79	366.79	366.79	偿债能力					
应付帐款	257.70	274.96	457.73	491.20	679.65	资产负债率	63.2%	41.6%	41.8%	42.7%	41.7%
应付票据	35.77	84.36	-17.55	104.08	2.68	负权益比	172.0%	71.1%	71.8%	74.5%	71.7%
其他流动负债	3.84	4.64	4.64	4.64	4.64	流动比率	1.38	2.27	2.28	2.26	2.33
长期借款	21.27	26.74	26.74	26.74	26.74	速动比率	0.82	1.78	1.72	1.66	1.70
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	13.06	10.93	8.10	11.30	13.92
负债总额	798.91	1052.16	1193.82	1435.28	1610.64	分红指标					
少数股东权益	2.74	4.72	3.55	1.86	-0.18	DPS(元)	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00
股本	100.80	134.40	134.40	134.40	134.40	分红比率					
留存收益	183.72	306.79	491.58	756.83	1079.32	股息收益率		0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	464.58	1479.97	1663.59	1927.15	2247.59	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	1.07	1.19	1.37	1.97	2.40
净利润	108.24	123.07	184.79	265.25	322.48	BVPS(元)	4.58	10.98	12.35	14.33	16.72
加:折旧和摊销	20.14	30.13	12.96	12.96	12.96	PE(X)	0.0	26.3	24.2	16.9	13.9
资产减值准备	4.77	18.27	0.00	0.00	0.00	PB(X)	0.0	2.8	2.7	2.3	2.0
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	10.12	11.75	25.68	25.68	25.68	P/S	0.0	3.4	2.8	2.1	1.7
投资收益	0.53	-2.01	0.58	0.76	0.94	EV/EBITDA	1.0	21.1	16.1	12.4	8.8
少数股东损益	-0.69	0.87	-1.17	-1.68	-2.05	CAGR(%)					
营运资金的变动	-58.52	-252.89	122.50	-492.18	162.24	PEG	0.0	1.9	0.5	0.4	0.6
经营活动产生现金流量	85.37	-79.42	345.34	-189.22	522.25	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-29.06	-61.26	-0.58	-0.76	-0.94	REP					
融资活动产生现金流量	-16.11	1044.70	-25.68	-25.68	-25.68						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，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。