

## 盈利能力稳定提升，募投项目产能释放 助力公司进军海外市场

美埃科技 (688376.SH)

**推荐** 首次评级

### 核心观点:

- **事件:** 美埃科技发布 2022 年报, 22 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 (扣非后 1.13 亿元), 同比增长 13.70% (扣非后同比增长 6.99%)。
- **高效管理降本增效, 公司盈利能力有所提升。** 2022 年全年公司毛利率为 27.82%, 同比增加 0.91pct, 净利率为 10.10%, 同比增加 0.75pct。2022 年, 公司研发费用为 0.52 亿元, 同比增长 10.6%, 占公司营业收入的比例为 4.21%, 同比增加 0.13pct, 公司专利数量、产品参数、品牌声誉、市占率水平均领先国产厂商, 2021 年底获国家级专精特新“小巨人”称号。报告期内, 公司积极开拓市场, 业务收入规模同比上年增加, 整体销售业绩有所提升; 同时, 公司高效管理, 持续降本增效, 导致利润水平较上年同期有所提升。
- **公司是国内半导体洁净室领域行业龙头。** 公司的主营业务是聚焦于半导体超洁净厂房, 是半导体领域洁净装备 (风机过滤单元) 和耗材 (过滤器) 的国产化龙头, 市场占有率在 30% 左右。2022 年公司洁净室空气净化领域收入占比为 71.16%, 室内空气质量优化领域收入占比为 20.62%; 大气污染排放治理领域收入占比为 8.21%。洁净室空气净化是公司的核心业务。
- **加速布局海外市场, 进入核心国际客户供应链。** 公司立足于中国市场, 不断向东南亚等半导体新兴产业区域布局, 目前已经拥有 6 个境内生产基地和 2 个境外生产基地, 未来公司将继续开拓欧盟, 北美和中东市场。此外, 公司通过了多个国际著名厂商的合格供应商认证并已开始商业实质业务, 著名厂商的认证有望为公司带来海外发展的便利, 有助于公司加速入库其他国际著名厂商的全球业务。2022 年公司境外业务收入为 1.30 亿元, 占总营收比重为 10.6%, 2019-2022 CAGR 为 49.4%, 公司近几年依托境外生产基地与海外销售, 海外收入规模快速增长。
- **募投项目预计下半年投产, 公司产能将迎大幅提升。** 根据公司招股说明书, 2022 年上半年, 公司风机过滤单元、过滤器产品的产能利用率均已超过 100%。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, 为解决产能不足, 公司计划投资 4.23 亿元用于南京生产工厂二期扩能, 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。根据公司发布的纪要, 二期项目于 22 年 7 月初动工, 预计 23 年下半年开始投入生产, 满产后的产能可达到目前南京工厂产能的 1.5 倍, 有望缓解目前产能不足的短板和瓶颈。
- **投资建议:** 预计 2023/2024/2025 年公司归母净利润分别为 1.76/2.28/2.67 亿元, 对应 EPS 分别为 1.31/1.70/1.99 元/股, 对应 PE 分别为 29x/22x/19x, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 项目建设进度不及预期的风险; 政策支持力度不及预期的风险; 行业竞争加剧的风险。

### 分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

### 研究助理

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan\_yj@chinastock.com.cn

### 市场数据

2023-03-31

A 股收盘价 (元)	37.26
A 股一年内最高价 (元)	43.85
A 股一年内最低价 (元)	29.54
上证指数	3272.86
市盈率	41.66
总股本 (万股)	13,440.00
实际流通 A 股 (万股)	3,085.86
限售的流通 A 股 (万股)	10,354.14
流通 A 股市值 (亿元)	11.77

### 相对上证指数表现

2022-03-31



资料来源: iFIND, 中国银河证券研究院

## 附录：

### 1. 盈利预测

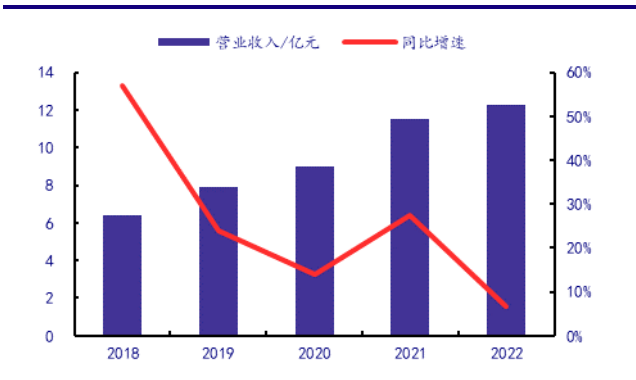
表 1. 美埃科技盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1227.00	1576.81	2023.79	2423.42
收入增长率	6.72%	28.51%	28.35%	19.75%
归母净利润（百万元）	123.07	175.53	228.50	267.35
利润增速	13.70%	42.62%	30.18%	17.00%
毛利率	27.82%	28.48%	28.49%	28.29%
摊薄 EPS（元）	0.92	1.31	1.70	1.99
PE	40.66	28.51	21.90	18.72

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

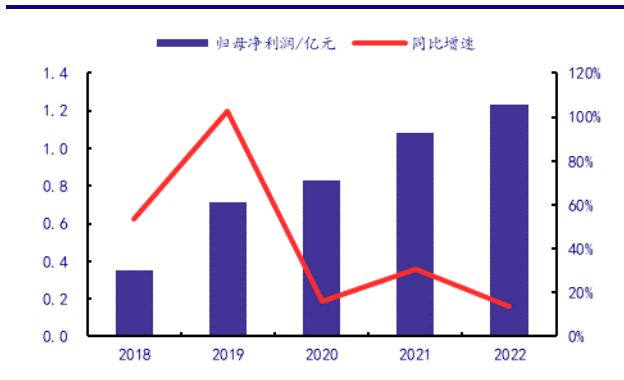
### 2. 公司经营情况

图 1：2018-2022 美埃科技营业收入



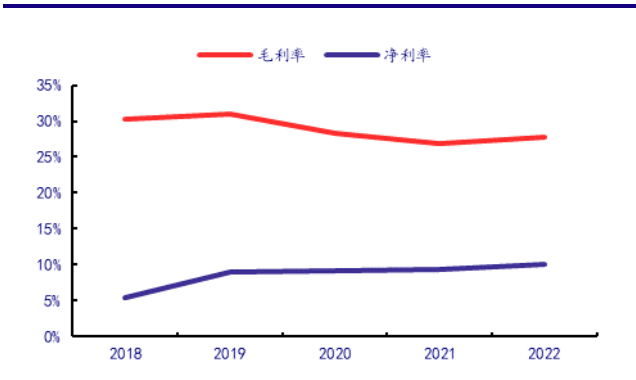
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 2：2018-2022 美埃科技归母净利润



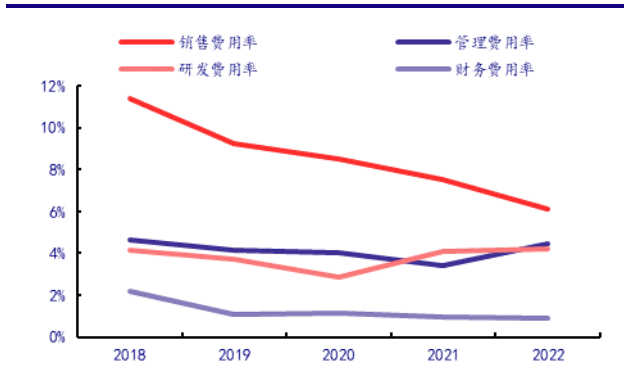
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 3：2018-2022 美埃科技毛利率与净利率



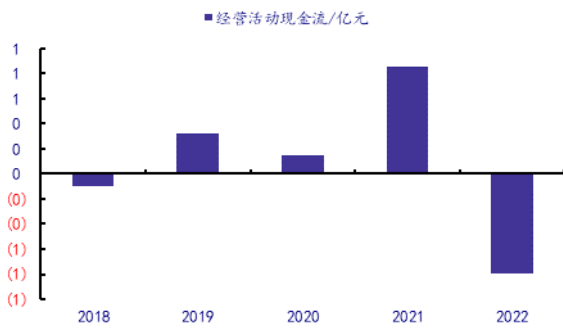
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 4：2018-2022 美埃科技费用率



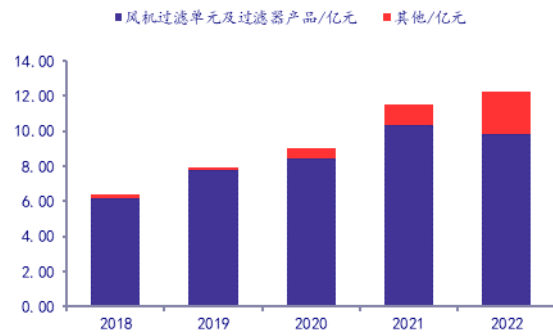
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 5：2018-2022 美埃科技经营活动现金流



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 6：2018-2022 美埃科技分业务收入



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过10年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022年1月加入中国银河证券。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tanganling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tanganling_bj@chinastock.com.cn)