

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他专用机械

美埃科技（688376.SH）

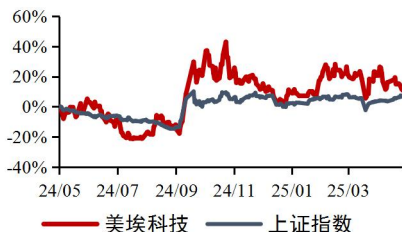
增持-A(首次)

下游拓展与海外布局并举，业绩有望维持增势

2025 年 5 月 19 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 5 月 16 日

收盘价（元）：	34.65
年内最高/最低（元）：	45.98/24.25
流通 A 股/总股本（亿）：	0.51/1.34
流通 A 股市值（亿）：	17.67
总市值（亿）：	46.57

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益(元)：	0.33
摊薄每股收益(元)：	0.33
每股净资产(元)：	14.62
净资产收益率(%)：	2.23

资料来源：最闻

分析师：

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年年报及 2025 年第一季度报告。2024 年，公司实现营业收入 17.23 亿元，同比+14.45%；实现归母净利润 1.92 亿元，同比+10.83%；扣非归母净利润 1.78 亿元，同比+17.48%。25Q1 公司实现营业收入 3.17 亿元，同比+16.02%；归母净利润 0.42 亿元，同比+18.45%。

事件点评

➢ 以半导体为核心，积极拓展不同应用市场。公司为国内外的半导体制造大厂供应 FFU、高效/超高效过滤器、化学过滤器等产品，在国内半导体洁净室领域居行业领先地位。同时，公司将空气洁净技术进一步延伸，为 GMP 生物制药、光伏、新能源等领域的国内外龙头企业提供优质的产品和服务。2024 年，公司洁净室空气净化收入 12.15 亿元/yoy+8.16%，收入贡献 70.50%，毛利率 27.43%/yoy+3.73pct；其他行业收入 5.08 亿元/yoy+32.94%，收入贡献 29.50%，毛利率 34.86%/yoy-0.75pct。

➢ 业绩稳健增长，降本增效推动毛利率提升。公司积极开拓市场并持续降本增效，带动毛利率水平同比提升，但受到费用端影响销售净利率小幅减少。2024 年，公司毛利率/净利率分别为 29.62%/11.16%，同比+2.37pct/-0.32pct。其中，管理费用 0.86 亿元/yoy+43.60%，管理费用率 5.00%/yoy+1.02pct，主要系新厂房土地摊销、职工薪酬增加所致；信用减值损失 0.30 亿元/yoy+154.11%，主要是应收账款坏账增加所致。

➢ 加快海外布局，外延式并购补足产业链。收购捷芯隆，捷芯隆是主要业务区域位于中国及东南亚的洁净室墙壁和天花板系统供应商，约有 30%-50%的业务收入来自于马来西亚、菲律宾、新加坡等中国以外国家和地区，通过业务整合，公司将具备洁净室全方位解决方案的技术实力和集成能力，且有利于海外业务的发展。此外，公司通过对加拿大公司 Circul-Aire Inc. 的收购，加强了在上游滤料环节的研发及生产能力，也进一步拓展了在北美和欧盟地区的销售渠道。近年来，公司依托海外境外生产基地与海外销售，海外收入规模快速增长，2024 年境外收入 2.28 亿元/yoy+33.38%，收入贡献提升至 13.21%。

➢ 具有“耗材”属性，积极拓展存量替换市场。公司过滤器产品具有“耗材属性”，替换周期与洁净要求相关。其中，初中效过滤器替换周期在 1~6 个月，高效过滤器替换周期在 1~8 年。公司不断拓展存量替换市场，在满足客户非新建工厂替换需求的同时，获持续性订单保障业绩发展。2024 年公



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



司替换耗材收入占总营收的比例超过 30%。

投资建议

➤ 公司是半导体领域洁净装备（风机过滤单元）和耗材（过滤器）的国产龙头企业，看好公司技术在不同下游应用的拓展，以及海外布局带来的业绩释放。预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 2.08/2.73/3.49，对应公司 2025 年 5 月 16 日收盘价 34.65 元，2025-2027 年 PE 分别为 16.6/12.7/9.9，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

风险提示

- **技术升级迭代风险：**如果公司未来不能持续跟踪行业技术和产品的发展趋势，并针对下游市场应用需求及时进行技术升级迭代，可能会导致公司技术和产品的竞争力下降，甚至被竞品替代，从而对公司未来业绩增长产生不利影响。
- **原材料价格波动风险：**2024 年，公司直接材料占主营业务成本的比重达到 90%左右，其中主要原材料为风机、板材、铝型材、粘合剂等。由于公司产品销售报价至原材料采购存在一定的时间差，主要原材料价格如发生剧烈变动，将会对公司的产品生产成本和营业成本造成较大影响，从而影响公司产品的毛利率和盈利能力。
- **海外扩张不及预期风险：**尽管公司正积极开拓以东南亚为核心的海外市场，但若海外半导体行业景气度下滑、公司海外销售能力不及预期、公司产品竞争优势无法体现，将会给公司海外订单获取带来负面影响。
- **产品质量控制风险：**随着公司经营规模的不断扩大，如果公司的质量管理工作出现疏忽或因为其他原因影响产品的质量，甚至导致出现安全事故，不但可能会导致产品召回，产生赔偿风险，还可能影响公司产品的销售和品牌声誉，从而对公司的生产经营产生不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,505	1,723	2,377	3,096	3,884
YoY(%)	22.7	14.5	37.9	30.3	25.4
净利润(百万元)	173	192	280	367	469
YoY(%)	40.8	10.8	45.8	31.3	27.7
毛利率(%)	27.2	29.6	30.2	30.9	31.3
EPS(摊薄/元)	1.29	1.43	2.08	2.73	3.49
ROE(%)	10.5	10.7	13.4	15.1	16.2
P/E(倍)	26.9	24.3	16.6	12.7	9.9
P/B(倍)	2.9	2.6	2.2	1.9	1.6
净利率(%)	11.5	11.1	11.8	11.9	12.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2334	2845	3264	3714	4441
现金	867	1013	595	619	388
应收票据及应收账款	851	1068	1579	1869	2456
预付账款	20	27	37	46	58
存货	500	592	903	1025	1378
其他流动资产	97	146	151	154	160
非流动资产	656	854	1016	1189	1373
长期投资	2	2	2	3	3
固定资产	161	350	473	597	721
无形资产	250	249	285	330	383
其他非流动资产	244	253	256	260	267
资产总计	2990	3699	4281	4902	5815
流动负债	1210	1436	1816	2167	2711
短期借款	323	324	324	553	520
应付票据及应付账款	506	584	908	1017	1383
其他流动负债	382	528	584	597	808
非流动负债	140	459	374	290	206
长期借款	101	422	337	253	169
其他非流动负债	39	37	37	37	37
负债合计	1350	1895	2190	2457	2917
少数股东权益	7	12	12	12	12
股本	134	134	134	134	134
资本公积	1036	1042	1049	1049	1049
留存收益	467	618	874	1203	1623
归属母公司股东权益	1634	1792	2079	2433	2886
负债和股东权益	2990	3699	4281	4902	5815

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	120	-205	17	156	208
净利润	173	192	280	368	469
折旧摊销	23	41	52	69	87
财务费用	6	13	15	30	42
投资损失	-12	-10	-6	-8	-9
营运资金变动	-95	-443	-323	-303	-382
其他经营现金流	25	1	-0	-0	-0
投资活动现金流	-395	-139	-208	-233	-263
筹资活动现金流	92	484	-227	-127	-143
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.29	1.43	2.08	2.73	3.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	-1.53	0.13	1.16	1.55
每股净资产(最新摊薄)	12.15	13.34	15.47	18.10	21.47

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1505	1723	2377	3096	3884
营业成本	1095	1213	1660	2140	2669
营业税金及附加	8	11	13	17	22
营业费用	95	101	153	191	240
管理费用	60	86	100	136	171
研发费用	70	78	104	137	175
财务费用	6	13	15	30	42
资产减值损失	-12	-31	-27	-40	-49
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	12	10	6	8	9
营业利润	191	216	312	412	525
营业外收入	2	2	1	1	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	193	218	313	413	527
所得税	20	26	33	45	57
税后利润	173	192	280	368	469
少数股东损益	-0	0	0	1	0
归属母公司净利润	173	192	280	367	469
EBITDA	216	276	373	500	639

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	22.7	14.5	37.9	30.3	25.4
营业利润(%)	38.6	13.2	44.1	32.0	27.6
归属于母公司净利润(%)	40.8	10.8	45.8	31.3	27.7
获利能力					
毛利率(%)	27.2	29.6	30.2	30.9	31.3
净利率(%)	11.5	11.1	11.8	11.9	12.1
ROE(%)	10.5	10.7	13.4	15.1	16.2
ROIC(%)	8.1	7.4	10.1	11.5	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	45.1	51.2	51.2	50.1	50.2
流动比率	1.9	2.0	1.8	1.7	1.6
速动比率	1.5	1.5	1.2	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8
应付账款周转率	2.5	2.2	2.2	2.2	2.2
估值比率					
P/E	26.9	24.3	16.6	12.7	9.9
P/B	2.9	2.6	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	19.7	16.9	13.0	9.9	8.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

