



美埃科技 (688376.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

1Q25 收入和净利润持续改善，

看好耗材和海外业务放量

业绩简评

2025 年 4 月 25 日晚间公司披露了 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营收 17.23 亿元，同比增加 14.45%；实现归母净利润 1.92 亿元，同比增加 10.83%。2024 年四季度单季，公司实现营业收入 5.21 亿元，同比增加 20.13%；实现归母净利润 0.43 亿元，同比减少 1.85%。2025 年一季度，公司实现营收 3.17 亿元，同比增加 16.02%；实现归母净利润 0.42 亿元，同比增加 18.45%。

经营分析

重视存量客户的增量需求，耗材占比持续提升。公司过滤器产品配套 FFU 产品销售，过滤器达到阻力饱和后或部分设备老化后，需进行更换。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 年公司替换耗材收入占总营收的比例超过 30%。

海外业务拓展加速，具有全球化视野和国际化的团队优势。2024 年，公司境外收入为 2.28 亿元，占比 13.21%，同比+33.38%。公司将子公司和生产基地布局海外，正大力拓展东南亚海外市场，先后成立和收购了美埃制造、美埃新加坡、美埃泰国、美埃日本研究所、CA 等公司，分别负责开拓马来西亚、新加坡、泰国等东南亚和加拿大市场，也同步在美国、英国等地设立公司，布局北美、欧洲和中东市场。

完成捷芯隆私有化，洁净室领域业务范围扩大。公司通过于中国香港设立的全资子公司 MayAir HK Holdings Limited 收购捷芯隆约 68.39% 的股份进行私有化，同时向 4 名存续股东发行股份以换取其持有的目标公司剩余约 31.61% 股份。截至 2M25 公司已完成对捷芯隆的收购，具备独立向客户提供包括风机过滤单元配套、整机设备、洁净室墙壁和天花板系统在内的洁净室全方位解决方案的技术实力和集成能力，进一步拓展公司在洁净室解决方案这一领域的市场边界，实现产品线的延伸及增强。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2025~2027 年分别实现归母净利润 2.83/3.74/4.75 亿元，EPS 分别为 2.11/2.78/3.54 元，对应 PE 分别为 17 倍、13 倍和 10 倍，维持“买入”评级。

风险提示

新增产能爬坡不及预期；下游需求不及预期；限售股解禁风险。

国金证券研究所

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：张君昊 (执业 S1130524070001)

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

分析师：戴宗廷 (执业 S1130524120005)

daizongting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：36.51 元

相关报告：

- 《美埃科技点评：2Q24 收入归母净利同环比持续改善，耗材和海外...》，2024.8.20
- 《美埃科技公司点评：耗材占比持续提升，海外拓展加速》，2024.4.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,505	1,723	2,229	2,852	3,528
营业收入增长率	22.68%	14.45%	29.37%	27.97%	23.69%
归母净利润(百万元)	173	192	283	374	475
归母净利润增长率	40.76%	10.83%	47.59%	31.88%	27.13%
摊薄每股收益(元)	1.289	1.428	2.108	2.780	3.535
每股经营性现金流净额	0.89	-1.57	3.86	1.75	2.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.60%	10.71%	13.92%	15.82%	17.07%
P/E	29.47	23.37	17.32	13.13	10.33
P/B	3.13	2.50	2.41	2.08	1.76

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,227	1,505	1,723	2,229	2,852	3,528
增长率	22.7%	22.7%	14.5%	29.4%	28.0%	23.7%
主营业务成本	-886	-1,095	-1,213	-1,568	-1,995	-2,448
%销售收入	72.2%	72.8%	70.4%	70.4%	70.0%	69.4%
毛利	341	410	510	661	857	1,080
%销售收入	27.8%	27.2%	29.6%	29.6%	30.0%	30.6%
营业税金及附加	-6	-8	-11	-12	-16	-19
%销售收入	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-75	-95	-101	-129	-165	-205
%销售收入	6.1%	6.3%	5.9%	5.8%	5.8%	5.8%
管理费用	-54	-60	-86	-100	-128	-159
%销售收入	4.4%	4.0%	5.0%	4.5%	4.5%	4.5%
研发费用	-52	-70	-78	-100	-128	-159
%销售收入	4.2%	4.7%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	154	178	235	318	419	538
%销售收入	12.6%	11.8%	13.6%	14.3%	14.7%	15.3%
财务费用	-11	-6	-13	-14	-14	-20
%销售收入	0.9%	0.4%	0.8%	0.6%	0.5%	0.6%
资产减值损失	-18	-12	-31	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	0
投资收益	2	12	10	13	13	15
%税前利润	1.4%	6.3%	4.6%	3.9%	3.1%	2.7%
营业利润	138	191	216	317	419	532
营业利润率	11.2%	12.7%	12.6%	14.2%	14.7%	15.1%
营业外收支	1	2	1	1	1	1
税前利润	139	193	218	318	420	534
利润率	11.3%	12.8%	12.6%	14.3%	14.7%	15.1%
所得税	-15	-20	-26	-35	-46	-59
所得税率	10.8%	10.4%	11.7%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	124	173	192	283	374	475
少数股东损益	1	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	123	173	192	283	374	475
净利率	10.0%	11.5%	11.1%	12.7%	13.1%	13.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	124	173	192	283	374	475
少数股东损益	1	0	0	0	0	0
非现金支出	48	51	89	59	69	78
非经营收益	1	-10	0	7	9	14
营运资金变动	-253	-95	-492	169	-216	-235
经营活动现金净流	-79	120	-211	519	236	333
资本开支	-48	-359	-199	-141	-147	-152
投资	-15	-52	48	0	0	0
其他	3	15	12	13	13	15
投资活动现金净流	-61	-395	-139	-128	-133	-137
股权募资	915	3	5	0	0	0
债权募资	167	138	570	-161	153	174
其他	-37	-49	-92	-66	-71	-84
筹资活动现金净流	1,045	92	484	-228	82	90
现金净流量	905	-184	134	163	184	286

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,051	867	1,013	1,171	1,351	1,634
应收款项	709	874	1,162	1,170	1,498	1,852
存货	431	500	592	645	820	1,006
其他流动资产	50	93	79	49	62	75
流动资产	2,240	2,334	2,845	3,034	3,730	4,568
%总资产	88.5%	78.1%	76.9%	76.4%	78.5%	80.7%
长期投资	2	18	14	14	14	14
固定资产	154	277	453	536	610	679
%总资产	6.1%	9.3%	12.3%	13.5%	12.8%	12.0%
无形资产	59	265	277	284	291	299
非流动资产	292	656	854	940	1,019	1,094
%总资产	11.5%	21.9%	23.1%	23.6%	21.5%	19.3%
资产总计	2,532	2,990	3,699	3,974	4,749	5,662
短期借款	394	380	542	381	534	708
应付款项	456	593	664	797	1,014	1,245
其他流动负债	138	237	230	289	368	454
流动负债	989	1,210	1,436	1,466	1,916	2,406
长期贷款	27	101	422	422	422	422
其他长期负债	37	39	37	39	38	39
负债	1,052	1,350	1,895	1,927	2,376	2,867
普通股股东权益	1,475	1,634	1,792	2,035	2,362	2,783
其中：股本	134	134	134	134	134	134
未分配利润	280	423	557	800	1,126	1,548
少数股东权益	5	7	12	12	12	12
负债股东权益合计	2,532	2,990	3,699	3,974	4,749	5,662

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.916	1.289	1.428	2.108	2.780	3.535
每股净资产	10.977	12.154	13.336	15.145	17.575	20.710
每股经营现金净流	-0.591	0.889	-1.568	3.861	1.754	2.477
每股股利	0.100	0.300	0.200	0.300	0.350	0.400
回报率						
净资产收益率	8.34%	10.60%	10.71%	13.92%	15.82%	17.07%
总资产收益率	4.86%	5.79%	5.19%	7.13%	7.87%	8.39%
投入资本收益率	7.22%	7.48%	7.46%	9.92%	11.18%	12.19%
增长率						
主营业务收入增长率	6.72%	22.68%	14.45%	29.37%	27.97%	23.69%
EBIT 增长率	17.56%	14.93%	32.13%	35.75%	31.57%	28.47%
净利润增长率	13.70%	40.76%	10.83%	47.59%	31.88%	27.13%
总资产增长率	100.41%	18.10%	23.68%	7.45%	19.50%	19.21%
资产管理能力						
应收账款周转天数	144.1	162.9	184.1	163.0	163.0	163.0
存货周转天数	159.1	155.2	164.3	150.0	150.0	150.0
应付账款周转天数	109.8	107.3	115.2	108.0	108.0	108.0
固定资产周转天数	37.4	39.0	74.2	62.8	52.1	43.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-42.57%	-26.59%	-2.70%	-17.98%	-16.67%	-18.06%
EBIT 利息保障倍数	14.2	30.7	17.8	22.9	30.8	26.5
资产负债率	41.55%	45.13%	51.22%	48.49%	50.02%	50.63%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	1	8
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.50	1.67	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究