

公司研究 | 点评报告 | 美埃科技 (688376.SH)

美埃科技 2024&2025Q1 业绩点评：海外业务增速亮眼，并购捷芯隆完善业务布局

报告要点

2024 年公司实现营业收入 17.2 亿元，同比增长 14.45%，归母净利润 1.9 亿元，同比增长 10.83%；2025Q1 实现营业收入 3.2 亿元，同比增长 16.02%，归母净利润 0.4 亿元，同比增长 18.45%。美埃科技完成对捷芯隆的私有化，标的公司与美埃科技在产业链、销售区域等方面有多重协同效应。

分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001
SFC: BUV415



任楠

SAC: S0490518070001
SFC: BUZ393



贾少波

SAC: S0490520070003



李博文

SAC: S0490524080004



盛意

美埃科技 (688376.SH)

美埃科技 2024&2025Q1 业绩点评：海外业务增速亮眼，并购捷芯隆完善业务布局

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2024 年公司实现营业收入 17.2 亿元，同比增长 14.45%，归母净利润 1.9 亿元，同比增长 10.83%，扣非归母净利润 1.8 亿元，同比增长 17.48%；2025Q1 实现营业收入 3.2 亿元，同比增长 16.02%，归母净利润 0.4 亿元，同比增长 18.45%，扣非归母净利润 0.2 亿元，同比下滑 22.82%。

事件评论

- **半导体市场扩大，美埃科技 2024 年收入业绩双增。**2024 年全球半导体市场规模同比增长约 13.1%，公司积极应对对国内外市场和行业的挑战，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。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，2024 年公司境外收入 2.28 亿元，同比增长 33.28%，超过整体增速水平。公司 2024 年综合毛利率为 29.62%，同比增加 2.90pct（已按照会计准则调整追溯后），其中中国大陆业务毛利率提升 2.39pct，海外业务毛利率提升 6.28pct，海外业务毛利率更高且业务增速更快带动综合毛利率提升明显，推测公司国内外产品毛利率提升原因在于耗材占比持续提升，看好公司综合毛利率持续提升趋势。
- **完成并购捷芯隆，业务布局进一步完善。**美埃科技拟 2025 年 2 月完成对捷芯隆高科洁净系统有限公司 (2115.HK) 的私有化并购，美埃持有捷芯隆 68.39% 的股份，标的公司剩余 31.61% 股份通过美埃香港发行股份从 4 名存续目标股东置换。**捷芯隆为行业内较知名的洁净室墙壁和天花板系统供应商，与美埃有产业链协同效应，且双方在主要客户及销售区域方面也多有重叠，通过业务整合，本次交易将有利于拓展公司业务尤其是海外业务的发展。**2023 年标的公司收入 3.57 亿人民币，归母净利润 0.55 亿元，毛利率 31.7%，资产负债率仅有 21%，各项指标健康。本次并购标的公司 PE 约 5.85x，预计并购增厚归母净利润 0.37 亿元（68.39% 股权）。
- **美埃科技出台股权激励，未来业绩成长可期：**公司 2024 年 8 月发布覆盖高管及核心技术人员的股权激励预案，授予价格为 15.60 元/股，考核期间公司业绩考核目标分别为：1) (100% 归属) 2024 年-2026 年收入分别不低于 20 亿元、27.5 亿元、38 亿元，对应收入增速分别为 32.9%、37.5%、38.2%；2) (80% 归属) 2024-2026 年收入不低于 17 亿元、22.5 亿元和 29 亿元，对应收入增速分别为 13%、32.4%、28.9%。
- **产能扩张带动未来业绩持续提升。**随着中美贸易在高科技行业的摩擦加剧，半导体行业国产化替代趋势逐渐加速，此外半导体产业迁移至东南亚地区的趋势愈发明显。公司现有产能利用率已经持续处于饱和状态。随着募投项目分批逐渐投产后，预计公司的产销量将会稳步增长，从而带动公司收入及利润提升。预计美埃科技 2024-2026 年归母净利润分别为 2.4 亿元、3.0 亿元和 3.6 亿元，目前股价对应 PE 分别为 20x、16x 和 13x，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、募投项目不及预期风险；
- 2、海外扩张不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	36.51
总股本(万股)	13,440
流通A股/B股(万股)	5,099/0
每股净资产(元)	13.70
近12月最高/最低价(元)	45.98/24.25

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《美埃科技 2023A 及 2024Q1 点评：加速布局东南亚等海外市场，开拓不同下游领域》2024-04-26
- 《美埃科技 2023 业绩快报点评：把握市场机遇积极开拓海内外市场，业绩稳定增长》2024-03-04
- 《美埃科技 2023Q3 业绩点评：景气度提升叠加耗材占比提升，业绩快速增长》2023-11-04


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

1、募投项目不及预期风险：公司 IPO 募投资金中 4.23 亿元将用于生产扩能项目，对应过滤器、风机过滤单元等拳头产品产能都将实现大幅增长。由于公司目前产能利用率已经处于满负荷状态，倘若募投项目未能如期建设完毕，将对公司短期业绩成长性造成一定的影响。

2、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。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1723	2026	2390	2827	货币资金	1013	615	554	612
营业成本	1213	1392	1640	1937	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	510	634	750	890	应收账款	990	1055	1297	1512
%营业收入	30%	31%	31%	31%	存货	592	763	899	1061
营业税金及附加	11	13	15	18	预付账款	27	28	35	40
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	224	268	304	358
销售费用	101	119	140	166	流动资产合计	2845	2729	3089	3583
%营业收入	6%	6%	6%	6%	长期股权投资	2	2	2	2
管理费用	86	101	120	141	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	350	502	660	776
研发费用	78	92	108	128	无形资产	249	253	255	258
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	2	2	2	2
财务费用	13	22	18	19	递延所得税资产	23	23	23	23
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	227	177	153	142
加: 资产减值损失	-1	0	0	0	资产总计	3699	3689	4184	4786
信用减值损失	-30	-30	-30	-30	短期贷款	324	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	397	461	539	639
投资收益	10	12	14	17	预收账款	0	0	0	0
营业利润	216	288	356	431	应付职工薪酬	20	21	26	30
%营业收入	13%	14%	15%	15%	应交税费	28	28	36	41
营业外收支	1	1	1	1	其他流动负债	668	641	710	801
利润总额	218	289	357	433	流动负债合计	1436	1151	1311	1511
%营业收入	13%	14%	15%	15%	长期借款	422	442	462	482
所得税费用	26	34	42	51	应付债券	0	0	0	0
净利润	192	255	315	382	递延所得税负债	7	7	7	7
归属于母公司所有者的净利润	192	244	301	364	其他非流动负债	30	30	30	30
少数股东损益	0	12	14	18	负债合计	1895	1630	1810	2029
EPS (元)	1.43	1.81	2.24	2.71	归属于母公司所有者权益	1792	2036	2337	2701
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	12	23	38	55
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1804	2059	2374	2756
经营活动现金流净额	-205	61	109	206	负债及股东权益	3699	3689	4184	4786
取得投资收益收回现金	12	12	14	17	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-199	-144	-185	-165	每股收益	1.43	1.81	2.24	2.71
其他	48	0	0	0	每股经营现金流	-	0.45	0.81	1.53
投资活动现金流净额	-139	-132	-172	-149	市盈率	23.35	20.15	16.32	13.47
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.50	2.41	2.10	1.82
股权融资	5	0	0	0	EV/EBITDA	15.95	14.67	12.27	10.18
银行贷款增加 (减少)	322	-304	20	20	总资产收益率	5.2%	6.6%	7.2%	7.6%
筹资成本	-80	-22	-18	-19	净资产收益率	10.7%	12.0%	12.9%	13.5%
其他	237	0	0	0	净利率	11.1%	12.0%	12.6%	12.9%
筹资活动现金流净额	484	-326	2	1	资产负债率	51.2%	44.2%	43.3%	42.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	139	-398	-61	58	总资产周转率	0.47	0.55	0.57	0.59

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
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
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。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。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。