

美埃科技（688376）

2025 年三季报点评：股权激励费用影响业绩释放，期待锂电新下游&海外新市场

买入（维持）

2025 年 11 月 02 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,505	1,723	2,276	2,908	3,482
同比（%）	22.68	14.45	32.09	27.80	19.73
归母净利润（百万元）	173.23	191.99	223.64	304.45	350.55
同比（%）	40.76	10.83	16.48	36.14	15.14
EPS-最新摊薄（元/股）	1.29	1.43	1.66	2.27	2.61
P/E（现价&最新摊薄）	35.12	31.69	27.21	19.98	17.36

投资要点

- **事件：**公司公告 2025 年三季报。
- **股权激励费用影响业绩释放，期待收入确认节奏加速。**2025 年前三季度公司实现营业收入 14.86 亿元，同比增长 23.64%；归母净利润 1.41 亿元，同比减少 5.17%；扣非归母净利润 1.14 亿元，同比减少 18.24%。单三季度公司实现营业收入 5.52 亿元，同比增加 24%，环比减少 11%，归母净利润 0.43 亿元，同比减少 23%。2024 年 8 月公司公告 2024 年限制性股票激励计划，我们预计股权激励费用以及订单确认收入放缓影响公司业绩释放。公司核心产品为半导体洁净室过滤器设备及耗材，行业头部产品竞争力突出，积极拓展锂电新下游，海外新市场，期待公司收入确认加速。此外，随着 2026 年以后激励费用确认减少，影响缓解。
- **期间费用增长影响净利率。**2025Q1-3 公司实现毛利 4.09 亿元，同增+11.4%，毛利率 27.5%，同比-3.0pct。2025Q1-3 公司期间费用同比增长 28.57%至 2.54 亿元，期间费用率上升 0.65pct 至 17.1%。其中，销售、管理、研发、财务费用同比分别增加 22.78%、增加 42.37%、增加 18.35%、增加 55.97%至 0.91 亿元、0.84 亿元、0.68 亿元、0.11 亿元。股权激励费用、新增项目折旧、并购捷芯隆并购贷以及新业务拓展等因素影响期间费用，2025Q1-3 公司归母净利率 9.5%（同比-2.9pct）。根据公司 2024 年限制性股票激励计划，目标值/触发值分别考核 2025 年营收不低于 27.5/22.5 亿元，2026 年营收不低于 38/29 亿元，彰显公司成长信心。我们预计随着公司营业收入加速释放，公司利润率重回上升通道。
- **海外布局，全球视野。**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、匈牙利等地设立公司，布局北美、欧洲和中东市场。2025H1 公司的境外收入为 1.72 亿元。海外项目毛利较高，叠加过滤器设备存量替换的耗材属性，为公司发展的稳定性与可持续性提供了有力支撑。
- **内生增长和外延收购并行，加速上下游产业链整合。**公司通过对加拿大公司 Circul-AireInc.100%股权的收购，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。截至 2025 年 2 月 15 日，公司收购捷芯隆 68.39%股份进行私有化已完成，公司完善了产业链上下游的综合布局，并进一步提升公司在洁净室基础材料这一领域的综合实力，加速出海节奏。
- **盈利预测与投资评级：**结合公司收入确认节奏，我们下调 2025 至 2026 年归母净利润预测从 2.8/3.8 亿元至 2.2/3.0 亿元，预测 2027 年归母净利润 3.5 亿元，2025-2027 年 PE 为 27/20/17 倍（2025/10/31）。公司收入确认节奏有望加速，积极拓展海外与新下游，维持“买入”评级。
- **风险提示：**扩产进度不及预期，洁净室下游政策风险，技术迭代风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.27
一年最低/最高价	31.00/59.59
市净率(倍)	3.15
流通 A 股市值(百万元)	2,308.12
总市值(百万元)	6,084.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.36
资产负债率(%，LF)	49.16
总股本(百万股)	134.40
流通 A 股(百万股)	50.99

相关研究

《美埃科技(688376)：2024 三季报点评：单季度扣非同比+32%，净利率持续提升》

2024-10-28

《美埃科技(688376)：优质洁净室产业收购，产品拓展+区域协同》

2024-10-15

美埃科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,845	3,395	3,979	4,604	营业总收入	1,723	2,276	2,908	3,482
货币资金及交易性金融资产	1,013	994	943	977	营业成本(含金融类)	1,213	1,623	2,058	2,484
经营性应收款项	1,178	1,536	1,948	2,321	税金及附加	11	13	17	21
存货	592	792	1,004	1,212	销售费用	101	139	180	215
合同资产	21	28	36	43	管理费用	86	132	161	193
其他流动资产	42	45	48	51	研发费用	78	105	133	159
非流动资产	854	912	977	1,036	财务费用	13	18	22	22
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	17	17	17	17
固定资产及使用权资产	390	475	543	519	投资净收益	10	10	10	10
在建工程	103	98	95	178	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	249	249	249	249	减值损失	(31)	(21)	(21)	(21)
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	25	25	25	25	营业利润	216	251	343	395
其他非流动资产	82	60	60	60	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	3,699	4,307	4,956	5,640	利润总额	218	252	344	396
流动负债	1,436	1,804	2,124	2,432	减:所得税	26	28	39	45
短期借款及一年内到期的非流动负债	542	612	612	612	净利润	192	224	305	351
经营性应付款项	584	782	992	1,197	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	176	233	298	357	归属母公司净利润	192	224	304	351
其他流动负债	133	176	221	266	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.43	1.66	2.27	2.61
非流动负债	459	481	506	531	EBIT	222	270	366	418
长期借款	422	447	472	497	EBITDA	279	330	440	499
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.62	28.67	29.24	28.68
租赁负债	18	18	18	18	归母净利率(%)	11.14	9.83	10.47	10.07
其他非流动负债	18	16	16	16	收入增长率(%)	14.45	32.09	27.80	19.73
负债合计	1,895	2,285	2,630	2,963	归母净利润增长率(%)	10.83	16.48	36.14	15.14
归属母公司股东权益	1,792	2,010	2,315	2,665					
少数股东权益	12	12	12	12					
所有者权益合计	1,804	2,022	2,327	2,677					
负债和股东权益	3,699	4,307	4,956	5,640					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(205)	17	75	160	每股净资产(元)	13.34	14.96	17.22	19.83
投资活动现金流	(139)	(104)	(129)	(129)	最新发行在外股份(百万股)	134	134	134	134
筹资活动现金流	484	98	3	3	ROIC(%)	7.94	8.14	9.92	10.24
现金净增加额	139	17	(51)	34	ROE-摊薄(%)	10.71	11.12	13.15	13.15
折旧和摊销	58	60	74	81	资产负债率(%)	51.22	53.05	53.06	52.53
资本开支	(199)	(139)	(139)	(139)	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.69	27.21	19.98	17.36
营运资本变动	(487)	(292)	(336)	(303)	P/B (现价)	3.39	3.03	2.63	2.28

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>