

美埃科技 (688376)

2025 年报&2026 一季报点评: 阶段性利润率承压, 26Q1 收入高增 44%

2026 年 04 月 30 日

买入 (维持)

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

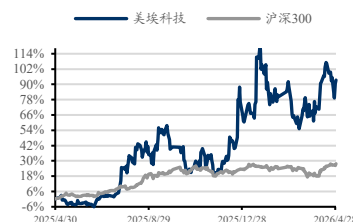
执业证书: S0600522030002
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,723	1,929	2,904	3,447	4,239
同比 (%)	14.45	11.97	50.56	18.69	22.97
归母净利润 (百万元)	191.99	121.09	290.40	350.55	423.33
同比 (%)	10.83	(36.93)	139.82	20.71	20.76
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.42	0.90	2.15	2.59	3.13
P/E (现价&最新摊薄)	49.44	78.39	32.69	27.08	22.42

投资要点

- **事件:** 公司公告 2025 年报和 2026 年一季报。
- **2025 年营业收入同增 12%，利润端明显承压。** 2025 年公司实现营业收入 19.29 亿元，同比+11.97%；归母净利润 1.21 亿元，同比-36.93%；扣非归母净利润 0.87 亿元，同比-51.09%。分季度看，2025 年 Q1-Q4 单季度归母净利润分别为 0.42/0.56/0.43/-0.20 亿元，主要系部分项目验收节奏后移叠加成本与费用压力集中释放所致。**行业周期+项目节奏扰动，收入释放略受影响。** 2025 年半导体行业整体处于产能结构调整阶段，下游相关客户资本开支趋于审慎，部分项目建设进度延后；同时在国际贸易环境及关税政策博弈背景下，海外客户投资节奏亦有所放缓，导致公司订单推进及落地周期拉长，对收入确认节奏形成一定扰动。在此背景下，公司营收仍实现近 12% 增长，体现经营韧性。
- **毛利率承压叠加费用上行，盈利能力阶段性下行。** 从利润端拆解，盈利承压主要来自成本与费用双重因素：**1) 成本端：折旧摊销增加压制毛利率。** 前期扩产及产能布局形成的固定资产逐步转固，带来折旧与摊销费用增加，在产能利用率尚未完全释放的阶段，对毛利率形成阶段性压制。**2) 费用端：期间费用增长收入确认放缓影响净利率。** 2025 年公司期间费用同比增长 31.75% 至 3.66 亿元，期间费用率上升 2.85pct 至 19%。其中，销售/管理/研发/财务费用同比分别+24.01% /+36.80% /+31.90% /+57.11%，至 1.25/1.18/1.03/0.21 亿元；销售/管理/研发/财务费用率分别上升 0.63pct/1.11pct/0.8pct/0.31pct 至 6.49%/6.11%/5.32%/1.07%。其中，管理费用增长主要来自股权激励及新增厂房折旧，财务费用增长主要来自并购贷款及借款利息。公司仍处于扩张+投入阶段，短期利润承压，**随着订单释放，收入确认加速，盈利能力有望反转。**
- **26Q1 营收同比高增 44%，扣非归母同增 26%，收入确认加速&利润率恢复。** 2026Q1 公司营业收入 4.58 亿元，同比+44.52%；归母净利润 0.32 亿元，同比-24.40%；扣非归母净利润 0.29 亿元，同比+26.33%。2026Q1 公司毛利率 26.6%，同比下降 3.3pct，较 2025 年提升 0.6pct，**收入增速恢复毛利率提升。** 2026 年一季度公司期间费用同比增长 7.98% 至 0.81 亿元，期间费用率下降 5.97pct 至 17.65%。**期间费用率开始下降。**
- **现金流大幅转正，经营质量改善。** 2025 年经营活动现金流净额为 3.03 亿元 (2024 年为-2.05 亿元)，同比显著改善。主要原因是公司加强应收账款管理，销售回款增加。在利润承压背景下，现金流显著改善，体现经营质量提升，为后续扩产及业务拓展提供更坚实的资金支撑。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司收入确认节奏与阶段性利润率变化，我们下调公司 2026 归母净利润预测从 3.0 下调至 2.9 亿元，维持 2027 年 3.5 亿元，预测 2028 年 4.2 亿元，2026 至 2028 年 PE33/27/22 倍 (2026/4/30)，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，技术迭代风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	69.69
一年最低/最高价	33.93/82.68
市净率(倍)	4.81
流通 A 股市值(百万元)	9,425.71
总市值(百万元)	9,425.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.48
资产负债率(% ,LF)	48.24
总股本(百万股)	135.25
流通 A 股(百万股)	135.25

相关研究

- 《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》
2025-11-02
- 《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

美埃科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,933	3,551	4,075	4,734	营业总收入	1,929	2,904	3,447	4,239
货币资金及交易性金融资产	906	580	576	456	营业成本(含金融类)	1,429	2,079	2,466	3,030
经营性应收款项	1,187	1,764	2,078	2,544	税金及附加	11	17	21	25
存货	624	908	1,077	1,324	销售费用	125	180	213	262
合同资产	150	226	269	330	管理费用	118	161	191	234
其他流动资产	66	72	75	80	研发费用	103	133	158	194
非流动资产	1,167	1,239	1,295	1,372	财务费用	21	21	22	36
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	19	23	24	25
固定资产及使用权资产	524	588	561	521	投资净收益	7	12	14	15
在建工程	283	280	363	481	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	256	256	256	256	减值损失	(16)	(21)	(21)	(21)
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	26	26	26	26	营业利润	131	327	395	477
其他非流动资产	76	86	86	86	营业外净收支	21	1	1	1
资产总计	4,100	4,790	5,370	6,106	利润总额	153	328	396	478
流动负债	1,623	2,110	2,373	2,756	减:所得税	16	38	45	55
短期借款及一年内到期的非流动负债	642	678	678	678	净利润	137	291	351	424
经营性应付款项	555	807	957	1,176	减:少数股东损益	16	0	0	0
合同负债	269	405	480	591	归属母公司净利润	121	290	351	423
其他流动负债	158	221	258	312	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.90	2.15	2.59	3.13
非流动负债	402	427	452	452	EBIT	145	349	418	514
长期借款	372	397	422	422	EBITDA	233	428	502	577
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.92	28.42	28.46	28.52
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	6.28	10.00	10.17	9.99
其他非流动负债	20	20	20	20	收入增长率(%)	11.97	50.56	18.69	22.97
负债合计	2,025	2,537	2,825	3,208	归母净利润增长率(%)	(36.93)	139.82	20.71	20.76
归属母公司股东权益	1,926	2,103	2,395	2,748					
少数股东权益	150	150	150	150					
所有者权益合计	2,075	2,253	2,545	2,898					
负债和股东权益	4,100	4,790	5,370	6,106					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	303	(119)	177	110	每股净资产(元)	14.24	15.55	17.71	20.31
投资活动现金流	(370)	(134)	(125)	(124)	最新发行在外股份(百万股)	135	135	135	135
筹资活动现金流	(69)	(10)	(56)	(107)	ROIC(%)	4.42	9.62	10.59	11.89
现金净增加额	(134)	(263)	(4)	(120)	ROE-摊薄(%)	6.29	13.81	14.64	15.41
折旧和摊销	88	78	84	63	资产负债率(%)	49.39	52.97	52.61	52.54
资本开支	(246)	(139)	(139)	(139)	P/E(现价&最新股本摊薄)	78.39	32.69	27.08	22.42
营运资本变动	43	(514)	(286)	(417)	P/B(现价)	4.93	4.51	3.96	3.45

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>