

美埃科技（688376）

2026 年半年报点评：扣非归母同增 11%，毛利率环比提升&费用率同比下降

买入（维持）

2026 年 09 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	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）	47.76	75.73	31.58	26.16	21.66

投资要点

- **事件：公司公告 2026 年半年报。**26H1 实现营业收入 10.79 亿元（同比+15.5%）、归母净利润 0.83 亿元（同比-14.9%）、扣非归母净利润 0.83 亿元（同比+11.1%）；毛利率 28.35%（同比+0.71pct）、期间费用率 16.35%（同比-0.70pct），盈利能力边际改善。
- **表观归母下滑系基数扰动，26H1 扣非归母同增 11%。**归母同比转负，系 2025 年同期确认收购捷芯隆产生的负商誉约 0.19 亿元（计入非经常性损益）垫高基数，2026H1 非经常性损益同比减少约 0.23 亿元；**扣非同增 11%，主业经营质量的真实改善。**26H1 归母净利率 7.7%（同比-2.8pct）、扣非净利率 7.7%（同比-0.3pct）；利润总额 1.09 亿元（同比-8.7%），其中信用减值（应收坏账计提）与汇兑损失拖累 0.27 亿元。
- **收入增长依赖其他业务放量，主业量减价升、Q2 增速回落：分季度看，**26Q1/Q2 营收分别为 4.58/6.21 亿元，Q1 同比+44.5%、Q2 同比+0.5%（环比+35.6%），归母净利润 0.32/0.52 亿元、扣非归母 0.29/0.54 亿元，我们预计是下游半导体项目验收及收入确认节奏后移，Q2 营收增速较 Q1 明显回落。**分业务看，**2026 年上半年，风机过滤单元、过滤器及洁净室墙顶系统收入 7.96 亿元、同比-5.6%，毛利率 31.4%（同比+3.1pct），其他业务收入 2.84 亿元、同比+209%，毛利率 19.8%。截至 2026/6/30，公司存货 6.55 亿元、合同负债 3.02 亿元（较 2025/12/31 增长 12.3%），支撑下半年收入确认。
- **毛利率逆势提升、费用率现拐点，单季改善明显。**26H1 毛利率 28.35%（同比+0.71pct），单季毛利率 26Q1/26Q2 为 26.6%/29.7%（26Q2 环比+3.1pct）；期间费用率 16.35%（同比-0.70pct），单季费用率 26Q1/26Q2 为 17.65%/15.4%，规模效应显现。
- **增量赛道与产业链整合延续，积极拓展海外半导体。**公司通过全资子公司美开深控为龙头锂电企业海外扩张提供配套防爆除尘系统解决方案，前瞻布局固态电池洁净车间新赛道，并拓展过滤器存量替换市场；整合方面，2026 年 7 月，公司进一步强化对优质资产捷芯隆的控制权，向控股子公司少数股东收购其持有的美埃香港控股股权的 18.36%，公司持有美埃香港控股的股权比例提升至 86.75%。此外，公司进一步收购美埃（南京）新材料 21.50%、南京美赫半导体 13.01%、美詮（南京）环保 10.00% 少数股权，提升归母利润归属比例。海外布局方面，截至 2026/6/30，公司已成功切入全球核心半导体供应链，并顺利通过多家国际一线晶圆厂、新能源领军企业、知名光伏组件商及高端空调厂品牌的合格供应商认证，全面开启实质性商业运作，公司已在东南亚、南亚、北美、欧洲等区域完成布局，职能涵盖制造、研发与销售。公司在美国和匈牙利设立的子公司已逐步获取订单，成为海外市场新的增量。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测 2.9/3.5/4.2 亿元，PE 分别为 32/26/22 倍（2026/8/31），维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游行业资本开支不及预期、应收账款风险、竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	65.69
一年最低/最高价	42.48/127.32
市净率(倍)	4.46
流通 A 股市值(百万元)	8,884.70
总市值(百万元)	8,884.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.73
资产负债率(%，LF)	50.56
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 年报&2026 一季报点评：阶段性利润率承压，26Q1 收入高增 44%》
2026-04-30
- 《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)	75.73	31.58	26.16	21.66
营运资本变动	43	(514)	(286)	(417)	P/B (现价)	4.76	4.36	3.83	3.34

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>