美埃科技（688376）

2026年三季报点评：Q3扣非归母同增78%，毛利率提升驱动盈利改善

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,723	1,929	2,332	2,947	3,738
同比（%）	14.45	11.97	20.88	26.37	26.84
归母净利润（百万元）	191.99	121.09	223.05	291.91	379.54
同比（%）	10.83	(36.93)	84.19	30.88	30.02
EPS-最新摊薄（元/股）	1.42	0.90	1.65	2.16	2.81
P/E（现价&最新摊薄）	35.76	56.69	30.78	23.52	18.09

投资要点

- **事件：**2026年前三季度公司实现营业收入17.00亿元，同比+14.38%；归母净利润1.55亿元，同比+10.11%；扣非归母净利润1.53亿元，同比+34.07%；加权平均ROE为7.77%，同比+0.21pct。
- **Q3单季利润高增，扣非增速显著高于归母。**2026Q3公司实现营业收入6.21亿元，同比+12.56%，环比-0.08%；归母净利润0.72亿元，同比+67.36%，环比+38.77%；扣非归母净利润0.69亿元，同比+78.29%，环比+27.78%。根据公司2026年三季报，单季利润增长主要系主营业务盈利改善，推进降本增效，毛利率提升。2026年前三季度扣非归母增速高于归母，系2025年前三季度非经常性损益2,707.94万元（其中负商誉收益1,857.47万元）抬高归母基数，2026年前三季度非经常性损益仅255.43万元。
- **毛利率同比提升，期间费用率下降。**2026年前三季度公司毛利率29.75%，同比+2.22pct；期间费用率16.31%，同比-0.78pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为5.51%/5.40%/3.90%/1.50%，同比-0.61/-0.26/-0.66/+0.75pct；财务费用2,550.28万元，同比+127.91%。单季度来看，2026Q3毛利率32.19%，同比+4.83pct，环比+2.53pct；期间费用率16.24%，同比-0.94pct。
- **现金流阶段性承压，存货与合同负债增长反映在手订单充足。**2026年前三季度公司计提信用减值损失2,916.88万元，上年同期为798.22万元。2026年前三季度经营活动现金流净额0.86亿元，同比-50.57%，主要系销售回款进度略低于上年同期、营运资金占用增加。截至2026/9/30，公司存货7.72亿元，较年初+23.61%；合同负债2.83亿元，较年初+5.36%，在手订单较为充足，为后续收入确认提供支撑。
- **产能建设推进，少数股权整合与海外布局延续。**截至2026/9/30，公司在建工程4.02亿元，较年初+42.15%。据2026年半年报，公司2026年3-5月收购美埃（南京）新材料21.50%、南京美赫半导体13.01%、美诠（南京）环保10.00%少数股权，并于2026年7月向少数股东收购美埃香港控股18.36%股权，持股比例将由68.39%提升至86.75%；公司已通过多家国际一线晶圆厂、新能源领军企业等合格供应商认证，美国和匈牙利子公司已逐步获取订单。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司订单确认节奏，我们下调公司2026-2028年归母净利润预测从2.9/3.5/4.2亿元至2.2/2.9/3.8亿元，对应PE为31/24/18倍（2026/11/2），2026年单三季度同比环比增速亮眼，期待订单释放利润率回升，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。

2026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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	50.76
一年最低/最高价	42.20/127.32
市净率(倍)	3.40
流通A股市值(百万元)	6,865.39
总市值(百万元)	6,865.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.91
资产负债率(%,LF)	53.57
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)：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》

2026-09-02

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

美埃科技三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**2,933**	**3,219**	**3,728**	**4,343**
货币资金及交易性金融资产	906	826	735	578
经营性应收款项	1,187	1,413	1,770	2,235
存货	624	731	922	1,161
合同资产	150	182	230	291
其他流动资产	66	68	72	76
非流动资产	**1,167**	**1,239**	**1,295**	**1,372**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	524	588	561	521
在建工程	283	280	363	481
无形资产	256	256	256	256
商誉	2	2	2	2
长期待摊费用	26	26	26	26
其他非流动资产	76	86	86	86
资产总计	**4,100**	**4,458**	**5,024**	**5,715**
流动负债	**1,623**	**1,834**	**2,132**	**2,507**
短期借款及一年内到期的非流动负债	642	678	678	678
经营性应付款项	555	649	819	1,031
合同负债	269	325	411	521
其他流动负债	158	182	224	276
非流动负债	**402**	**427**	**452**	**452**
长期借款	372	397	422	422
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	10	10	10	10
其他非流动负债	20	20	20	20
负债合计	**2,025**	**2,261**	**2,584**	**2,959**
归属母公司股东权益	1,926	2,047	2,290	2,606
少数股东权益	150	150	150	150
所有者权益合计	**2,075**	**2,197**	**2,440**	**2,756**
负债和股东权益	**4,100**	**4,458**	**5,024**	**5,715**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**1,929**	**2,332**	**2,947**	**3,738**
营业成本(含金融类)	1,429	1,673	2,111	2,658
税金及附加	11	14	18	22
销售费用	125	145	182	231
管理费用	118	129	163	207
研发费用	103	107	135	171
财务费用	21	21	22	36
加:其他收益	19	19	21	22
投资净收益	7	9	12	13
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(16)	(21)	(21)	(21)
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**131**	**251**	**329**	**428**
营业外净收支	21	1	1	1
利润总额	**153**	**252**	**330**	**429**
减:所得税	16	29	38	49
净利润	**137**	**223**	**292**	**380**
减:少数股东损益	16	0	0	0
归属母公司净利润	**121**	**223**	**292**	**380**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.90	1.65	2.16	2.81
EBIT	145	273	352	465
EBITDA	233	352	435	528
毛利率(%)	25.92	28.27	28.37	28.88
归母净利率(%)	6.28	9.57	9.91	10.15
收入增长率(%)	11.97	20.88	26.37	26.84
归母净利润增长率(%)	(36.93)	84.19	30.88	30.02

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	303	117	82	69
投资活动现金流	(370)	(136)	(127)	(125)
筹资活动现金流	(69)	1	(46)	(100)
现金净增加额	(134)	(17)	(91)	(156)
折旧和摊销	88	78	84	63
资本开支	(246)	(139)	(139)	(139)
营运资本变动	43	(212)	(324)	(417)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	14.24	15.14	16.93	19.27
最新发行在外股份（百万股）	135	135	135	135
ROIC(%)	4.42	7.59	9.12	11.10
ROE-摊薄(%)	6.29	10.89	12.75	14.56
资产负债率(%)	49.39	50.72	51.43	51.77
P/E（现价&最新股本摊薄）	56.69	30.78	23.52	18.09
P/B（现价）	3.56	3.35	3.00	2.63

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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