

盛美上海（688082）

2025 年中报点评：2025H1 业绩延续高增，平台化布局加速

增持（维持）

2025 年 08 月 09 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005

liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,888	5,618	6,837	8,114	9,226
同比（%）	35.34	44.48	21.71	18.67	13.71
归母净利润（百万元）	910.52	1,153.19	1,553.22	1,872.33	2,074.05
同比（%）	36.21	26.65	34.69	20.55	10.77
EPS-最新摊薄（元/股）	2.06	2.61	3.52	4.24	4.70
P/E（现价&最新摊薄）	55.53	43.85	32.55	27.01	24.38

投资要点

■ **公司业绩稳健增长，25H1 归母净利润同比+57%：** 2025H1 公司实现营收 32.7 亿元，同比+35.8%，主要系公司受益于中国半导体行业设备需求持续旺盛，并在新客户拓展和新市场开发方面取得了显著成效。期间公司实现归母净利润 7.0 亿元，同比+57.0%；扣非净利润为 6.7 亿元，同比+55.2%。Q2 单季营收为 19.6 亿元，同比+32.2%，环比+50.1%；归母净利润为 4.5 亿元，同比+23.8%，环比+82.5%。

■ **公司盈利能力相对稳定，控费能力强劲：** 2025H1 公司毛利率为 50.7%，同比+0.1pct；销售净利率为 21.3%，同比+2.9pct。期间费用率为 24.4%，同比-5.7pct，其中销售费用率为 8.2%，同比-1.7pct，管理费用率为 4.2%，同比-2.3pct，研发费用率为 12.7%，同比-1.7pct，财务费用率为-0.7%，同比-0.1pct。Q2 单季毛利率为 50.6%，同环比-2.8pct/-0.2pct；销售净利率为 22.9%，同环比-1.6pct/+4.1pct。

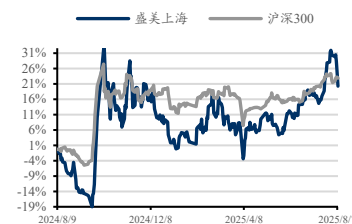
■ **截至 Q2 末公司合同负债为 8.6 亿元：** 截至 2025Q2 末公司合同负债为 8.6 亿元，同比-17.3%；存货为 43.9 亿元，同比+0.1%。Q2 公司经营性现金流为-2.25 亿元，同比转负，主要系设备回款具备一定周期性，本期回款放缓&公司规模扩大带来的员工薪酬增加。

■ **平台化布局清洗、电镀、涂胶显影等设备，有望充分受益于 HBM 新增清洗、电镀需求：** 公司坚持推行“技术差异化”和“产品平台化”的战略方针，成功布局清洗、电镀、涂胶显影、立式炉管、PECVD 以及化合物半导体刻蚀等多种设备。（1）清洗设备：公司单片清洗设备国内市占率超 30%，其 SAPS、TEBO 兆声清洗技术以及 Tahoe 高温硫酸清洗技术均已达到国际领先水平，用于下一代半导体器件的单晶圆高温 SPM 设备已成功通过关键客户验证。（2）电镀设备：截至 25Q2 末，公司已交付超 1500 个电镀腔，其三维堆叠电镀设备能够处理 3D TSV 及 2.5D Interposer 的高深宽比铜电镀；前道大马士革铜互连电镀设备则适用于 3D 结构的 FinFET、DRAM 和 3D NAND 所需工艺；后道电镀设备则能满足 Pillar Bump、RDL、HD Fan-Out 和 TSV 中的铜、镍、锡、银、金等电镀工艺。（3）立式炉管设备：LPCVD 已通过多家 FAB 验证并量产，ALD 陆续进入客户端验证。（4）涂胶显影设备：公司的 Ultra Lith 涂胶显影设备支持包括 i-line、KrF 和 ArF 系统在内的各种光刻工艺，目前正在客户端进行验证。（5）PECVD 设备：已在客户端验证 TEOS 及 SiN 工艺。（6）无应力 CMP、刻蚀设备，有望陆续导入客户端验证。

■ **盈利预测与投资评级：** 公司主业持续增长+产品品类不断拓展，我们维持 2025-2027 年归母净利润为 15.5/18.7/20.7 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 33/27/24 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：** 下游扩产不及预期，研发进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	114.58
一年最低/最高价	77.21/139.99
市净率(倍)	6.14
流通 A 股市值(百万元)	49,969.20
总市值(百万元)	50,563.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.67
资产负债率(% ,LF)	37.98
总股本(百万股)	441.29
流通 A 股(百万股)	436.11

相关研究

《盛美上海(688082)：2024 年报点评：2024 年业绩高增，看好公司平台化产品放量》

2025-03-02

《盛美上海(688082)：2024 年半年报点评：Q2 盈利能力显著改善，HBM 有望带来业绩增长新动力【勘误版】》

2024-08-09

盛美上海三大财务预测表

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	9,496	11,798	14,071	16,401	营业总收入	5,618	6,837	8,114	9,226
货币资金及交易性金融资产	2,773	3,834	5,950	8,643	营业成本(含金融类)	2,873	3,466	4,149	4,821
经营性应收款项	2,192	2,762	3,053	3,223	税金及附加	10	5	6	7
存货	4,232	4,747	4,546	3,962	销售费用	422	526	625	720
合同资产	70	0	0	0	管理费用	300	273	308	351
其他流动资产	230	455	522	574	研发费用	729	978	1,095	1,246
非流动资产	2,632	2,478	2,281	2,057	财务费用	(27)	39	24	(4)
长期股权投资	72	72	72	72	加:其他收益	19	48	57	65
固定资产及使用权资产	1,202	1,304	1,225	1,052	投资净收益	32	85	81	120
在建工程	592	306	163	92	公允价值变动	24	0	0	0
无形资产	93	118	138	153	减值损失	(87)	(22)	(31)	(41)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	8	13	18	23	营业利润	1,300	1,661	2,013	2,230
其他非流动资产	665	665	665	665	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	12,128	14,276	16,352	18,458	利润总额	1,301	1,661	2,013	2,230
流动负债	3,530	4,155	4,389	4,453	减:所得税	147	108	141	156
短期借款及一年内到期的非流动负债	471	471	471	471	净利润	1,153	1,553	1,872	2,074
经营性应付款项	1,488	2,374	2,558	2,642	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,106	1,040	1,037	964	归属母公司净利润	1,153	1,553	1,872	2,074
其他流动负债	465	270	324	376	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.61	3.52	4.24	4.70
非流动负债	933	902	871	840	EBIT	1,217	1,588	1,930	2,082
长期借款	758	728	698	668	EBITDA	1,315	1,817	2,194	2,366
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.86	49.30	48.86	47.74
租赁负债	22	21	20	19	归母净利率(%)	20.53	22.72	23.08	22.48
其他非流动负债	153	153	153	153	收入增长率(%)	44.48	21.71	18.67	13.71
负债合计	4,463	5,057	5,261	5,293	归母净利润增长率(%)	26.65	34.69	20.55	10.77
归属母公司股东权益	7,666	9,219	11,091	13,165					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	7,666	9,219	11,091	13,165					
负债和股东权益	12,128	14,276	16,352	18,458					

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	1,216	1,133	2,183	2,712	每股净资产(元)	17.47	21.01	25.28	30.01
投资活动现金流	(490)	6	7	50	最新发行在外股份(百万股)	441	441	441	441
筹资活动现金流	378	(83)	(81)	(79)	ROIC(%)	13.51	15.34	15.80	14.56
现金净增加额	1,111	1,056	2,109	2,683	ROE-摊薄(%)	15.04	16.85	16.88	15.75
折旧和摊销	98	229	264	285	资产负债率(%)	36.80	35.42	32.17	28.67
资本开支	(574)	(70)	(62)	(55)	P/E (现价&最新股本摊薄)	43.85	32.55	27.01	24.38
营运资本变动	(85)	(637)	47	385	P/B (现价)	6.56	5.45	4.53	3.82

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>