

盛美上海（688082.SH）

半导体设备需求持续强劲，25H1 净利润同比高增

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,888	5,618	6,873	7,930	8,731
增长率 yoy（%）	35.3	44.5	22.3	15.4	10.1
归母净利润（百万元）	911	1,153	1,548	1,845	2,060
增长率 yoy（%）	36.2	26.7	34.2	19.2	11.7
ROE（%）	14.1	15.0	17.3	17.4	16.6
EPS 最新摊薄（元）	2.06	2.61	3.51	4.18	4.67
P/E（倍）	73.8	58.3	43.4	36.4	32.6
P/B（倍）	10.4	8.8	7.5	6.3	5.4

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营收 32.65 亿元，同比+35.83%；实现归母净利润 6.96 亿元，同比+56.99%；实现扣非净利润 6.74 亿元，同比+55.17%。其中，公司 2025 年 Q2 实现营收 19.59 亿元，同比+32.17%，环比+50.05%；实现归母净利润 4.49 亿元，同比+23.81%，环比+82.45%；实现扣非净利润 4.26 亿元，同比+21.71%，环比+71.85%。

行业设备需求增加，25H1 净利润同比高速增长：2025 年上半年，受益于全球半导体行业持续复苏，尤其是中国大陆市场需求强劲，公司凭借技术差异化优势，成功把握市场机遇，积累了充足订单储备；同时，公司销售交货及调试验收工作高效推进，有效保障了经营业绩的稳步增长；公司深入推进产品平台化，产品技术水平和性能持续提升，产品系列日趋完善，满足了客户的多样化需求，市场认可度不断提高，为收入增长提供了有力支撑。盈利能力方面，25H1 公司毛利率为 50.73%，同比+0.05pct；净利率为 21.31%，同比+2.87pct，净利率同比提升显著。25Q2 设备销售端持续放量，公司销售端产品增量仍以清洗设备为主，电镀设备的销量同比也有了显著提升；同时，需求端表现强劲，二季度逻辑芯片和存储芯片两大领域的客户需求均较为旺盛，共同推动了公司业绩的稳步增长，Q2 公司整体业绩环比实现高速增长。

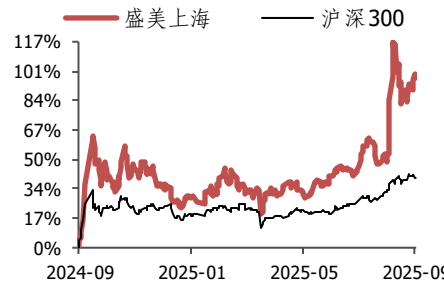
炉管设备迭代研发，临港产能加速释放：近年来，公司推出了多款拥有自主知识产权的新设备、新工艺。其中 Ultra PmaxTM 等离子体增强化学气相沉积 PECVD 设备，2024 年第三季度向中国的一家集成电路客户交付其首台 PECVD 设备，验证 TEOS 及 SiN 工艺。该设备及发布的前道涂胶显影设备 Ultra Lith，这两个全新的产品系列将使公司全球可服务市场规模翻倍增加。2024 年炉管设备继续推出新技术产品，包括两款新型 ALD 炉管，并开始进入工艺验证阶段，进一步强化公司在炉管设备上的竞争力。此外，公司临港厂区共有两个生产工厂，其中厂 A 已经投产，在其满产状态下，可达到人民币 100 亿元的产能，临港厂区的工厂产能可以支持公司完成今年的全年业绩指引目标，即人民币 65 亿元至 71 亿元。预计明年临港厂区的厂 B 将开始装修，计划于明年下半年完成装修后开始投产，预期正式投产后可以实现人民币 200 亿元的

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 9 月 19 日收盘价（元）	152.28
总市值（百万元）	67,199.82
流通市值（百万元）	66,410.46
总股本（百万股）	441.29
流通股本（百万股）	436.11
近 3 月日均成交额（百万元）	547.46

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 1、《营收实现快速增长，加速平台化建设注入长期成长动能——盛美上海（688082.SH）公司动态点评》
2024-11-27

年产值。

半导体行业恢复增长，清洗设备占据领先地位：WSTS 预计，2024 年全球半导体销售额从 2023 年的 5,269 亿美元增长了 16%，达到创纪录的 6,112 亿美元。预估 2025 年全球半导体市场产值将进一步增长 12.5%，达到 6,874 亿美元。在半导体清洗设备领域，据 Gartner 数据，公司全球市场占有率达 8.0%（位居全球第四）。根据部分中国厂商统计，公司单片清洗设备中国市场占有率超 30%，在国内外全部清洗设备供应商中，中国市场占比位列第二；2025 年 3 月，公司自主研发的单晶圆高温 SPM 设备已成功通过关键客户验证，该工艺对下一代半导体器件制造具备重要价值。在半导体电镀设备领域，公司全球市场占有率达 8.2%（位列全球第三）。2025 年上半年，公司 ECP 设备第 1500 电镀腔完成交付，实现电镀技术全领域覆盖（前道铜互连/后道晶圆级封装/3D 堆叠/化合物半导体）。

维持“买入”评级：我们看好公司在清洗设备等领域的领先优势，未来公司有望受益下游客户积极扩产保持资本开支，并凭借差异化设备的竞争优势，实现业绩的高速增长。预计公司 2025-2027 年归母净利润为 15.48/18.45/20.60 亿元，对应 EPS 为 3.51、4.18、4.67 元，对应 PE 为 43、36、33 倍。

风险提示：毛利率波动风险；客户集中度较高风险；技术迭代不及预期；市场竞争加剧风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7589	9496	11446	12759	14329
现金	1523	2635	3218	3513	4515
应收票据及应收账款	1591	2132	2202	3018	2658
其他应收款	79	34	105	56	121
预付账款	155	60	202	100	233
存货	3925	4232	5346	5652	6417
其他流动资产	316	403	373	420	385
非流动资产	2164	2632	2873	3089	3263
长期股权投资	57	72	94	116	140
固定资产	662	1167	1367	1541	1676
无形资产	164	276	317	354	399
其他非流动资产	1281	1117	1096	1078	1049
资产总计	9754	12128	14319	15847	17592
流动负债	2879	3530	4567	4560	4618
短期借款	222	236	498	725	236
应付票据及应付账款	1491	1488	2386	2055	2655
其他流动负债	1165	1805	1683	1780	1727
非流动负债	417	933	823	696	550
长期借款	282	758	648	521	375
其他非流动负债	135	175	175	175	175
负债合计	3296	4463	5390	5256	5168
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	436	439	441	441	441
资本公积	4064	4388	4388	4388	4388
留存收益	1954	2834	4076	5465	7014
归属母公司股东权益	6458	7666	8929	10591	12424
负债和股东权益	9754	12128	14319	15847	17592

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-427	1216	1051	570	1975
净利润	911	1153	1548	1845	2060
折旧摊销	63	76	98	111	130
财务费用	-25	-27	-32	-77	-126
投资损失	-92	-32	-42	-48	-54
营运资金变动	-1449	-399	-567	-1331	-109
其他经营现金流	167	445	48	69	73
投资活动现金流	542	-490	-295	-278	-242
资本支出	398	574	317	304	281
长期投资	813	12	-22	-22	-24
其他投资现金流	128	72	44	49	62
筹资活动现金流	-164	378	-435	-224	-242
短期借款	-168	14	262	227	-489
长期借款	152	476	-110	-127	-146
普通股增加	2	3	2	0	0
资本公积增加	181	324	0	0	0
其他筹资现金流	-331	-439	-589	-324	393
现金净增加额	-39	1111	321	68	1491

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3888	5618	6873	7930	8731
营业成本	1917	2873	3373	3873	4250
营业税金及附加	5	10	8	11	12
销售费用	277	422	575	635	677
管理费用	200	300	311	371	430
研发费用	615	729	1017	1126	1262
财务费用	-25	-27	-32	-77	-126
资产和信用减值损失	-51	-87	-49	-70	-82
其他收益	16	19	33	22	23
公允价值变动收益	8	24	2	1	9
投资净收益	92	32	42	48	54
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	964	1300	1648	1993	2230
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	964	1301	1649	1993	2230
所得税	53	147	101	148	170
净利润	911	1153	1548	1845	2060
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	911	1153	1548	1845	2060
EBITDA	1018	1360	1707	2063	2286
EPS (元/股)	2.06	2.61	3.51	4.18	4.67

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	35.3	44.5	22.3	15.4	10.1
营业利润 (%)	34.5	34.9	26.8	20.9	11.9
归属母公司净利润 (%)	36.2	26.7	34.2	19.2	11.7
获利能力					
毛利率 (%)	50.7	48.9	50.9	51.2	51.3
净利率 (%)	23.4	20.5	22.5	23.3	23.6
ROE (%)	14.1	15.0	17.3	17.4	16.6
ROIC (%)	12.8	12.7	14.7	15.0	15.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	33.8	36.8	37.6	33.2	29.4
净负债比率 (%)	-14.1	-17.5	-20.7	-19.2	-29.5
流动比率	2.6	2.7	2.5	2.8	3.1
速动比率	1.2	1.4	1.2	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.9	3.0	3.2	3.0	3.1
应付账款周转率	1.6	1.9	1.7	1.7	1.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.06	2.61	3.51	4.18	4.67
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.97	2.76	2.38	1.29	4.48
每股净资产 (最新摊薄)	14.63	17.37	20.23	24.00	28.15
估值比率					
P/E	73.8	58.3	43.4	36.4	32.6
P/B	10.4	8.8	7.5	6.3	5.4
EV/EBITDA	64.9	48.3	38.2	31.5	27.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686