

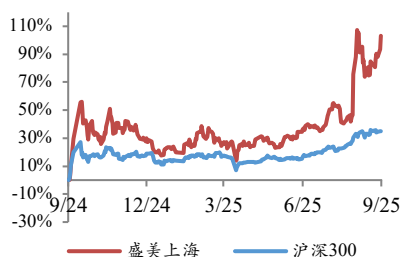
盛美上海：2025 年上半年业绩持续成长，成为半导体设备平台型公司

公司评级：买入(维持)

报告日期：2025-09-24

收盘价(元)	164.80
近 12 个月最高/最低(元)	170.6/72.56
总股本(百万股)	441.3
流通股本(百万股)	436.1
流通股比例(%)	98.8
总市值(亿元)	727.2
流通市值(亿元)	718.2

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

相关报告

- 1) 盛美上海：设备国产化需求旺盛，Q3 收入创历史新高 20241113
- 2) 盛美上海：2024 年业绩稳健成长，研发持续投入，力争成为平台型设备公司 20250406

主要观点：

● 事件：盛美上海公布 2025 年半年报

2025 年 1-6 月公司营业收入为 32.65 亿元，同比增长 35.83%，主要原因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；本期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。2025 年 1-6 月利润总额同比增加 75.27%，归属于上市公司股东的净利润同比增长 56.99%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比增长 55.17%，主要原因是公司主营业务收入增长以及股份支付费用减少所致。

● 公司行业地位稳固，以清洗设备为基础向平台型半导体设备公司发展

公司经过多年持续的研发投入和技术积累，先后开发了前道半导体工艺设备，包括清洗设备、半导体电镀设备、立式炉管系列设备、涂胶显影 Track 设备、等离子体增强化学气相沉积 PECVD 设备、无应力抛光设备、面板级先进封装设备；后道先进封装工艺设备以及硅材料衬底制造工艺设备等。

公司的核心产品线在 2025 年上半年内市场表现卓越，技术创新成果显著。在半导体清洗设备领域，据 Gartner 统计，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)。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)。同期，公司自主研发的面板级水平电镀设备荣获美国 3D InCites 协会颁发的“Technology Enablement Award”。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 67.29 亿/82.58 亿/92.06 亿元。归母净利润分别为 14.96 亿/17.62 亿/19.34 亿元。维持前值预期。每股 EPS 为 3.39 元/3.99 元/4.38 元。对应 PE 分别为 49/41/38 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

晶圆厂扩产进度不及预期，销售周期较长回款不及时。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5618	6729	8258	9206
收入同比 (%)	44.5%	19.8%	22.7%	11.5%
归属母公司净利润	1153	1496	1762	1934
净利润同比 (%)	26.7%	29.7%	17.7%	9.8%
毛利率 (%)	48.9%	46.9%	46.0%	46.0%
ROE (%)	15.0%	16.0%	15.8%	14.8%
每股收益 (元)	2.64	3.39	3.99	4.38
P/E	37.88	48.61	41.29	37.60
P/B	5.72	7.76	6.53	5.57
EV/EBITDA	32.32	37.08	31.33	27.75

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9496	12213	14835	17371	营业收入	5618	6729	8258	9206
现金	2635	2804	2918	4111	营业成本	2873	3571	4459	4970
应收账款	2132	2498	3157	3495	营业税金及附加	10	7	8	9
其他应收款	34	56	69	77	销售费用	422	471	578	644
预付账款	60	71	89	99	管理费用	300	336	413	460
存货	4232	5932	7386	8214	财务费用	-27	-22	-28	-34
其他流动资产	403	851	1216	1376	资产减值损失	-23	-20	-25	-25
非流动资产	2632	2482	2436	2320	公允价值变动收益	24	45	50	50
长期投资	72	87	102	117	投资净收益	32	67	83	59
固定资产	1167	1098	959	750	营业利润	1300	1591	1874	2058
无形资产	93	114	135	156	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	1300	1183	1240	1297	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	12128	14695	17271	19691	利润总额	1301	1592	1874	2058
流动负债	3530	4466	5286	5782	所得税	147	95	112	123
短期借款	236	186	86	36	净利润	1153	1496	1762	1934
应付账款	1488	1984	2477	2761	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1805	2296	2723	2985	归属母公司净利润	1153	1496	1762	1934
非流动负债	933	858	853	843	EBITDA	1315	1924	2270	2518
长期借款	758	748	738	728	EPS (元)	2.64	3.39	3.99	4.38
其他非流动负债	175	110	115	115					
负债合计	4463	5324	6139	6625					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	439	441	441	441					
资本公积	4388	4601	4601	4601					
留存收益	2839	4328	6090	8024					
归属母公司股东权益	7666	9371	11132	13067					
负债和股东权益	12128	14695	17271	19691					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1216	65	543	1596	成长能力				
净利润	1153	1496	1762	1934	营业收入	44.5%	19.8%	22.7%	11.5%
折旧摊销	98	354	424	494	营业利润	34.9%	22.4%	17.7%	9.8%
财务费用	30	31	28	24	归属于母公司净利	26.7%	29.7%	17.7%	9.8%
投资损失	-32	-67	-83	-59	获利能力				
营运资金变动	-85	-1770	-1593	-803	毛利率 (%)	48.9%	46.9%	46.0%	46.0%
其他经营现金流	1290	3288	3359	2742	净利率 (%)	20.5%	22.2%	21.3%	21.0%
投资活动现金流	-490	-164	-295	-319	ROE (%)	15.0%	16.0%	15.8%	14.8%
资本支出	-574	-373	-306	-306	ROIC (%)	12.1%	13.7%	13.9%	13.3%
长期投资	9	-65	-65	-65	偿债能力				
其他投资现金流	75	275	76	52	资产负债率 (%)	36.8%	36.2%	35.5%	33.6%
筹资活动现金流	378	275	-133	-84	净负债比率 (%)	58.2%	56.8%	55.1%	50.7%
短期借款	14	-50	-100	-50	流动比率	2.69	2.73	2.81	3.00
长期借款	476	-10	-10	-10	速动比率	1.40	1.24	1.21	1.38
普通股增加	3	3	0	0	营运能力				
资本公积增加	324	214	0	0	总资产周转率	0.51	0.50	0.52	0.50
其他筹资现金流	-439	119	-23	-24	应收账款周转率	3.02	2.91	2.92	2.77
现金净增加额	1111	169	115	1192	应付账款周转率	1.93	2.06	2.00	1.90

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
每股收益	2.64	3.39	3.99	4.38	P/E	37.88	48.61	41.29	37.60
每股经营现金流	2.76	0.15	1.23	3.62	P/B	5.72	7.76	6.53	5.57
每股净资产	17.47	21.24	25.23	29.61	EV/EBITDA	32.32	37.08	31.33	27.75

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。