

公司研究

公司完成定增，25 年前三季度在手订单持续高增

——盛美上海（688082.SH）跟踪报告之五

要点

事件：

公司 2025 年 9 月 30 日发布公告，截至 2025 年 9 月 29 日公司在手订单 90.72 亿元，同比增长 34.10%。2025 年以来，中国半导体行业设备需求持续旺盛，公司凭借技术优势、产品成熟度和市场认可度，不断深耕现有市场、拓展新市场。截至 2025 年 9 月 29 日，公司在手订单总金额为 90.72 亿元，与上年同期已自愿性披露的在手订单数据相比，在手订单总金额同比增加 34.10%。

公司 2025 年 9 月 30 日发布 2024 年度向特定对象发行 A 股股票上市公告书，共募集资金 44.82 亿元。此次发行新股 3860.13 万股，发行价格 116.11 元/股，共募集资金 44.82 亿元。

点评：

公司重视产品研发，新产品的逐步放量带来公司订单持续增长。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。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）。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”。新产品的不断完善，为公司长期快速增长打下基础。

公司募集资金主要用于研发项目及补充流动资金。公司募集资金主要投向三个项目：研发和工艺测试平台建设项目、高端半导体设备迭代研发项目和补充流动资金。此次发行的发行对象认购的股份自发行结束之日起六个月内不得上市交易。

盈利预测、估值与评级：公司产品不断迭代升级，新产品市场推广顺利，我们维持公司 2025-2026 年归母净利润预测分别为 14.76、18.29 亿元，新增 2027 年归母净利润预测为 22.85 亿元，对应的 PE 值为 59x、47x 和 38x。公司是国内半导体清洗设备的领军企业，将持续受益于国产化带来的业绩增量，我们维持公司“买入”评级。

风险提示：技术与产品研发风险；贸易环境影响。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,888	5,618	6,984	8,462	10,260
营业收入增长率	35.34%	44.48%	24.33%	21.16%	21.24%
净利润（百万元）	911	1,153	1,476	1,829	2,285
净利润增长率	36.21%	26.65%	28.01%	23.92%	24.89%
EPS（元）	2.09	2.63	3.08	3.81	4.76
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.10%	15.04%	10.83%	11.83%	12.87%
P/E	87	69	59	47	38
P/B	12.2	10.4	6.4	5.6	4.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-15；注：公司 2023-2025 年总股本分别为 4.36/4.39/4.80 亿股。

买入（维持）

当前价：181.05 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：于文龙

执业证书编号：S0930522100002

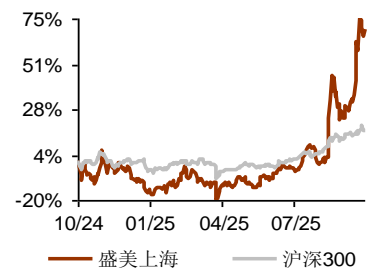
021-52523587

yuwenlong@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.80
总市值(亿元):	868.84
一年最低/最高(元):	89.53/219.80
近 3 月换手率:	68.02%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	21.83	49.08	48.92
绝对	23.66	64.03	69.14

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,888	5,618	6,984	8,462	10,260
营业成本	1,867	2,873	3,772	4,570	5,643
折旧和摊销	48	67	87	105	121
税金及附加	5	10	14	17	21
销售费用	328	422	505	553	513
管理费用	200	300	349	338	410
研发费用	615	729	908	1,100	1,231
财务费用	-25	-27	-92	-118	-134
投资收益	92	32	30	30	30
营业利润	964	1,300	1,520	1,995	2,561
利润总额	964	1,301	1,640	2,033	2,539
所得税	53	147	164	203	254
净利润	911	1,153	1,476	1,829	2,285
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	911	1,153	1,476	1,829	2,285
EPS(元)	2.09	2.63	3.08	3.81	4.76

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-427	1,216	57	612	611
净利润	911	1,153	1,476	1,829	2,285
折旧摊销	48	67	87	105	121
净营运资金增加	1,183	1,057	2,071	1,837	2,437
其他	-2,568	-1,061	-3,577	-3,160	-4,231
投资活动产生现金流	542	-490	-54	-20	-20
净资本支出	-398	-574	-67	-50	-50
长期投资变化	57	72	0	0	0
其他资产变化	884	12	14	30	30
融资活动现金流	-164	378	4,168	168	193
股本变化	2	3	41	0	0
债务净变化	25	658	-456	5	5
无息负债变化	619	510	1,114	896	1,053
净现金流	-39	1,111	4,171	760	785

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	52.0%	48.9%	46.0%	46.0%	45.0%
EBITDA 率	24.6%	25.0%	22.3%	24.0%	25.5%
EBIT 率	23.0%	23.6%	21.1%	22.8%	24.3%
税前净利润率	24.8%	23.2%	23.5%	24.0%	24.7%
归母净利润率	23.4%	20.5%	21.1%	21.6%	22.3%
ROA	9.3%	9.5%	7.9%	8.5%	9.2%
ROE (摊薄)	14.1%	15.0%	10.8%	11.8%	12.9%
经营性 ROIC	12.1%	14.0%	12.6%	14.2%	15.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	34%	37%	27%	28%	29%
流动比率	2.64	2.69	3.89	3.79	3.72
速动比率	1.27	1.49	2.53	2.42	2.32
归母权益/有息债务	11.31	6.24	17.63	19.87	22.66
有形资产/有息债务	16.60	9.55	23.73	27.09	31.18

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	9,754	12,128	18,754	21,485	24,827
货币资金	1,523	2,635	6,806	7,565	8,350
交易性金融资产	141	138	188	188	188
应收账款	1,590	2,132	2,766	3,351	4,063
应收票据	1	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	79	34	70	85	103
存货	3,925	4,232	5,657	6,854	8,464
其他流动资产	156	195	332	480	660
流动资产合计	7,589	9,496	16,196	18,980	22,391
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	57	72	72	72	72
固定资产	662	1,167	1,261	1,305	1,309
在建工程	730	592	467	372	302
无形资产	91	93	90	87	84
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	332	241	310	310	310
非流动资产合计	2,164	2,632	2,559	2,505	2,436
总负债	3,296	4,463	5,121	6,023	7,080
短期借款	222	236	0	0	0
应付账款	1,491	1,488	2,640	3,199	3,950
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	-	-	3	5	7
流动负债合计	2,879	3,530	4,162	5,014	6,013
长期借款	282	758	763	768	773
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	111	153	194	239	293
非流动负债合计	417	933	960	1,009	1,068
股东权益	6,458	7,666	13,633	15,462	17,747
股本	436	439	480	480	480
公积金	4,276	4,607	9,365	9,365	9,365
未分配利润	1,741	2,614	3,783	5,612	7,897
归属母公司权益	6,458	7,666	13,633	15,462	17,747
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	8.43%	7.52%	7.23%	6.54%	5.00%
管理费用率	5.14%	5.33%	5.00%	4.00%	4.00%
财务费用率	-0.65%	-0.48%	-1.31%	-1.40%	-1.31%
研发费用率	15.82%	12.98%	13.00%	13.00%	12.00%
所得税率	6%	11%	10%	10%	10%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.63	0.65	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-0.98	2.77	0.12	1.28	1.27
每股净资产	14.82	17.47	28.41	32.22	36.98
每股销售收入	8.92	12.80	14.55	17.63	21.38

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	87	69	59	47	38
PB	12.2	10.4	6.4	5.6	4.9
EV/EBITDA	84.4	57.7	53.7	41.2	32.0
股息率	0.3%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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 15%；
	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP