

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	166.06
总股本/流通股本(亿股)	4.80 / 4.36
总市值/流通市值(亿元)	797 / 725
52周内最高/最低价	202.88 / 92.60
资产负债率(%)	36.8%
市盈率	62.90
第一大股东	ACM RESEARCH, INC.

研究所

分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

盛美上海(688082)

充分受益于存储扩产

● 投资要点

全球首创 SAPS/TEBO 兆声波清洗技术和单片槽式组合清洗技术，先进制程清洗设备持续推进。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。除此之外，公司 SAPS 兆声波单片清洗设备目前已应用于逻辑 28nm 技术节点及 DRAM 19nm 技术节点，并可拓展至逻辑芯片 28nm、DRAM 18/19nm 技术节点、32/64 层 3D NAND 工艺、高深宽比的功率器件及 TSV 深孔清洗应用，在 DRAM 上有 70 多步应用，而在逻辑电路 FinFET 结构清洗中有近 20 步应用；TEBO 兆声波单片清洗设备主要针对 45nm 及以下图形晶圆的无损清洗，目前已应用于逻辑芯片 28nm 技术节点，已进行 18-19nm DRAM 工艺图形晶圆的清洗工艺评估，并可拓展至 28nm 逻辑芯片及 nm 级 3D 结构、高深宽比 DRAM 产品及多层堆叠 3D NAND 等产品中，在 DRAM 上有 70 多步应用，而在逻辑电路 FinFET 结构清洗中有 10 多步应用；单片槽式组合清洗设备应用于包括前段干法蚀刻后聚合物及残胶去除，抛光后研磨液残留物去除，离子注入后光刻胶残留物去除，通孔前有机残留物去除等工艺，目前已完成逻辑芯片 40nm 及 28nm 技术节点产线验证，并可拓展至 28nm 逻辑芯片、20nm DRAM 及以上技术节点及 64 层及以上 3D NAND，可用于 20 步的高温硫酸及高温磷酸的清洗步骤。综上所述，公司通过差异化的创新和竞争，成功研发出全球首创的 SAPS/TEBO 兆声波清洗技术和单片槽式组合清洗技术。目前，公司的半导体清洗设备主要应用于 12 英寸的晶圆制造领域的清洗工艺，在半导体清洗设备的适用尺寸方面与国际巨头公司的类似产品不存在竞争差距。受益于大陆对集成电路产业的政策支持以及本土需求的提升，未来几年公司的主要客户将保持较高强度的资本开支节奏，进而带动清洗设备在内的半导体制造设备需求保持高景气。

立式炉管：首先集中在 LPCVD，再向氧化炉和扩散炉发展，逐步进入到 ALD 设备应用。公司研发的立式炉管设备主要包括低压化学气相沉积炉、氧化退火炉、合金炉和原子层沉积炉，目前公司立式炉管设备技术储备丰富，炉管平台相关专利在 20 项以上，在成熟炉管平台的基础上，向高低介质常数原子层和高深宽比沟道材料填充以及其他特殊应用炉管方向拓展。一方面，公司进一步迭代研发，另一方面拓展新的炉管设备类型，旨在研发出高介质常数

原子层沉积炉管 (High K)、低介质常数原子层沉积炉管 (Low K)、多晶硅深孔填充炉管设备、氧化硅低压化学气相沉积炉管、锗硅沉积炉管设备和超高温扩散炉，取得核心知识产权，通过客户端验证。当前，公司炉管产品已经进入多个中国集成电路晶圆制造厂，已通过验证并大量量产，其中等离子体增强原子层沉积炉管已进入中国2家集成电路晶圆制造厂，正在做更新优化和为量产准备。

Track: 首台高产能 Ultra Lith KrF 系统顺利交付中国头部逻辑晶圆厂客户。公司于9月8日宣布推出首款KrF工艺前道涂胶显影设备 Ultra Lith_{KrF}，旨在支持半导体前端制造。首台设备系统已于2025年9月交付中国头部逻辑晶圆厂客户。公司的 Ultra Lith_{KrF} 工艺前道涂胶显影设备基于其 ArF 工艺前道涂胶显影设备平台成熟的架构和工艺成果打造，该平台已于2024年底在中国一家头部客户端完成工艺验证。此次推出的 KrF 系统可均匀涂布次埃级涂层，具备先进温控技术以及与 ASML 光刻机匹配的关键尺寸 (CD) 精度，为 KrF 型号的设计优化奠定坚实基础。公司的 Ultra Lith_{KrF} 工艺前道涂胶显影设备采用灵活工艺模块配置，配备12个旋涂腔和12个显影腔 (12C12D)，并搭载54块可精确控温的热板，支持低温、中温及高温工艺处理，具备优异的热均匀性。该设备产能超过300片晶圆/小时 (WPH)，并集成公司专利申请中的背面颗粒去除模块 (BPRV)，有效降低交叉污染风险。此外，集成的晶圆级异常检测 (WSOI) 模块可实现实时工艺偏差检测和良率异常监测，从而提高工艺稳定性和生产效率。

PECVD: 自主知识产权腔体、气体分配装置和卡盘设计，已交付首台设备验证。公司推出的 Ultra PmaxTM PECVD 设备配置了自主知识产权的腔体、气体分配装置和卡盘设计，能够提供更好的薄膜均匀性、更小的薄膜应力和更少的颗粒特性。Ultra PmaxTM PECVD 设备的推出，标志着公司在前道半导体应用中进一步扩展到全新的干法工艺领域。基于 Ultra PmaxTM PECVD 设备平台基础上进行了改进，更好地兼顾了薄膜沉积的均匀性及设备的多应用兼容性，全新设计大幅缩减设备占地面积，有效节省产线部署空间；在超薄薄膜沉积工艺中表现卓越。2024年第三季度公司向中国的一家客户交付其首台 PECVD 设备，验证 TEOS 及 SiN 工艺。至此，公司形成“清洗+电镀+先进封装湿法+立式炉管+涂胶显影+PECVD”的六大类业务版图，支撑公司 SAM 可服务市场翻倍。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 70/84/100 亿元，实现归母净利润分别为 17/20/25 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

技术更新风险，关键技术人才流失风险，市场竞争风险，市场开拓失败风险，下游资本开支不及预期的风险，应收账款回收的风险，存货跌价风险，宏观环境风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5618	7047	8423	10042
增长率(%)	44.48	25.44	19.53	19.21
EBITDA（百万元）	1314.78	2109.66	2483.91	3102.88
归属母公司净利润（百万元）	1153.19	1701.81	2044.94	2542.09
增长率(%)	26.65	47.57	20.16	24.31
EPS(元/股)	2.40	3.54	4.26	5.29
市盈率（P/E）	69.14	46.85	38.99	31.37
市净率（P/B）	10.40	5.99	5.37	4.76
EV/EBITDA	32.32	35.50	29.78	23.65

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	5618	7047	8423	10042	营业收入	44.5%	25.4%	19.5%	19.2%
营业成本	2873	3463	4092	4862	营业利润	34.9%	45.3%	20.9%	25.6%
税金及附加	10	30	35	42	归属于母公司净利润	26.7%	47.6%	20.2%	24.3%
销售费用	422	595	590	603	获利能力				
管理费用	300	289	337	402	毛利率	48.9%	50.9%	51.4%	51.6%
研发费用	729	965	1137	1305	净利率	20.5%	24.1%	24.3%	25.3%
财务费用	-27	2	-62	-79	ROE	15.0%	12.8%	13.8%	15.2%
资产减值损失	-23	-50	-70	-90	ROIC	12.1%	11.2%	11.9%	13.2%
营业利润	1300	1889	2283	2867	偿债能力				
营业外收入	1	3	3	3	资产负债率	36.8%	31.9%	31.2%	31.8%
营业外支出	0	1	1	1	流动比率	2.69	3.36	3.38	3.25
利润总额	1301	1891	2285	2869	营运能力				
所得税	147	189	240	327	应收账款周转率	3.02	2.90	2.87	2.93
净利润	1153	1702	2045	2542	存货周转率	0.70	0.67	0.65	0.67
归母净利润	1153	1702	2045	2542	总资产周转率	0.51	0.45	0.41	0.44
每股收益(元)	2.40	3.54	4.26	5.29	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.40	3.54	4.26	5.29
货币资金	2635	6769	7708	8274	每股净资产	15.96	27.71	30.91	34.88
交易性金融资产	138	318	328	338	估值比率				
应收票据及应收账款	2132	2729	3139	3723	PE	69.14	46.85	38.99	31.37
预付款项	60	176	146	210	PB	10.40	5.99	5.37	4.76
存货	4232	6046	6495	8001	现金流量表				
流动资产合计	9496	16482	18278	21047	净利润	1153	1702	2045	2542
固定资产	1167	1929	2189	2398	折旧和摊销	98	217	261	313
在建工程	592	64	45	32	营运资本变动	-85	-1623	-476	-1304
无形资产	93	138	141	143	其他	49	-128	129	157
非流动资产合计	2632	3046	3295	3492	经营活动现金流净额	1216	168	1959	1708
资产总计	12128	19529	21573	24539	资本开支	-574	-624	-508	-508
短期借款	236	326	326	326	其他	84	90	59	60
应付票据及应付账款	1488	2244	2386	2993	投资活动现金流净额	-490	-534	-449	-448
其他流动负债	1805	2329	2697	3150	股权融资	37	4438	0	0
流动负债合计	3530	4898	5409	6468	债务融资	662	685	0	0
其他	933	1324	1324	1324	其他	-320	-599	-571	-695
非流动负债合计	933	1324	1324	1324	筹资活动现金流净额	378	4524	-571	-695
负债合计	4463	6222	6733	7793	现金及现金等价物净增加额	1111	4135	939	566
股本	439	480	480	480					
资本公积金	4388	8784	8784	8784					
未分配利润	2614	3612	4839	6365					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	225	430	736	1118					
所有者权益合计	7666	13306	14840	16747					
负债和所有者权益总计	12128	19529	21573	24539					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048