

圣晖集成 (603163.SH)

新签、营收、业绩均高增，毛利率、现金流改善

核心观点：

- 圣晖集成发布 2025 年报及 26 年一季报。2025 年，公司营收 29.89 亿元，同比+48.9%；归母净利润 1.55 亿元，同比+35.1%。26Q1，实现营收 5.41 亿元，同比-5.9%；归母净利润 0.39 亿元，同比+33.7%。业绩符合预期。
- 毛利率提升，现金流持续改善。根据财报，利润率：2025 年，毛利率 10.25%/同比-1.04pct；归母净利率 5.17%/同比-0.53pct。26Q1，毛利率 11.86%/同比+2.10pct；归母净利率 7.15%/同比+2.11pct。费用率：2025 年，期间费用率 1.87%，同比-1.04pct。现金流：2025 年，公司经营现金流净流入 1.44 亿元/同比多流入 1.48 亿元；26Q1 经营性现金流 3.49 亿元/同比多流入 4.20 亿元。
- 半导体及精密制造下游营收高增，加速扩张海外。2025 年，下游看，IC 半导体行业营收 17.84 亿元/占比 59.7%/同比+49.4%；精密制造行业营收 10.13 亿元/占比 33.9%/同比+63.4%；光电及其他行业营收 1.89 亿元/占比 6.3%/同比-1.3%。区域看，境内营收 17.32 亿元/占比 58.0%/同比+30.45%；境外营收 12.54 亿元/占比 42.0%/同比+85.1%。
- 新签大幅增长，项目储备充裕。2025 年，公司累计新签合同额 38.31 亿元/同比+60.0%。根据经营数据公告，截至 26Q1，公司在手订单 21.81 亿元，同比+3.1%。其中，IC 半导体/精密制造/光电及其他在手订单 16.46/3.15/2.20 亿元。
- 人员继续扩张，年内产值确认有保障。2025 年，公司员工总数 762 人，同比+6.7%；工程技术人员由 24 年 601 人增加至 642 人。工程技术人员人均创收 481 万元（24 年为 357 万元/人）。
- 盈利预测与投资建议。预计公司 26-28 年归母净利润分别为 2.29/3.33/4.34 亿元，根据可比公司估值，给予公司 26 年 50 倍 PE，对应合理价值 114.41 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示：经济周期波动、行业竞争加剧、原材料价格波动。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,008	2,989	4,246	5,224	6,368
增长率 (%)	-0.1%	48.9%	42.1%	23.0%	21.9%
EBITDA	155	209	302	458	630
归母净利润	114	155	229	333	434
增长率 (%)	-17.5%	35.1%	48.1%	45.4%	30.4%
EPS (元/股)	1.14	1.55	2.29	3.33	4.34
市盈率 (P/E)	23.2	44.4	46.7	32.1	24.6
ROE (%)	10.3%	13.2%	17.7%	22.8%	26.1%
EV/EBITDA	13.6	29.4	32.6	21.3	15.3

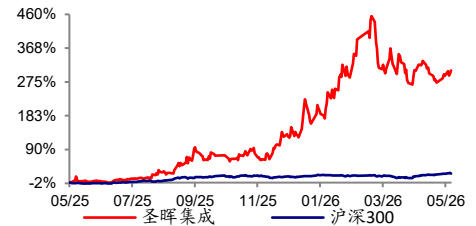
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	106.79 元
合理价值	114.41 元
前次评级	买入
报告日期	2026-05-15

相对市场表现



分析师：

耿鹏智



SAC 执证号: S0260524010001



021-38003620



gengpengzhi@gf.com.cn

分析师：

谢璐



SAC 执证号: S0260514080004



SFC CE No. BMB592



021-38003688



xielu@gf.com.cn

请注意，耿鹏智并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

圣晖集成 (603163.SH) :大 2025-10-20

项目执行阶段性毛利率承

压，在手订单充裕年内结转

有保障

圣晖集成 (603163.SH) :大 2025-08-14

项目执行阶段性毛利率承

压，Q2 新签提速项目储备充

裕

联系人：张子峻 021-38003620

zhangzijun@gf.com.cn

目录索引

一、营收业绩高增，毛利率、现金流改善	4
二、盈利预测及投资建议	6
三、风险提示	7
（一）经济周期波动风险	7
（二）行业竞争加剧风险	7
（三）原材料价格波动风险	7

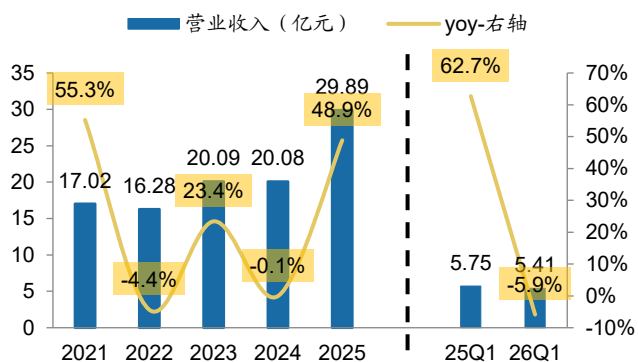
图表索引

图 1: 26Q1, 公司营收 5.41 亿元, 同比-5.9%	4
图 2: 26Q1, 公司归母净利润 0.39 亿元, 同比+33.7%	4
图 3: 26Q1, 公司综合毛利率 9.76%, 同比+2.10pct	4
图 4: 26Q1, 期间费用率 (不含研发) 同比+0.86pct	4
图 5: 2025 年末, 公司资产负债率 49.6%, 同比+7.3pct	5
图 6: 26Q1, 公司经营性现金流净流入 3.49 亿元, 同比多流入 4.20 亿元	5
表 1: 业务营收拆分表	6
表 2: 可比公司估值情况 (2026.5.14)	7

一、营收业绩高增，毛利率、现金流改善

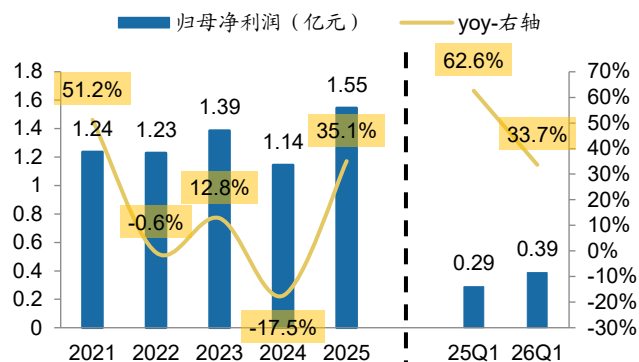
营收业绩高增。2025年，公司营收29.89亿元，同比+48.9%；归母净利润1.55亿元，同比+35.1%。26Q1，实现营收5.41亿元，同比-5.9%；归母净利润0.39亿元，同比+33.7%。业绩符合预期。

图1：26Q1，公司营收5.41亿元，同比-5.9%



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

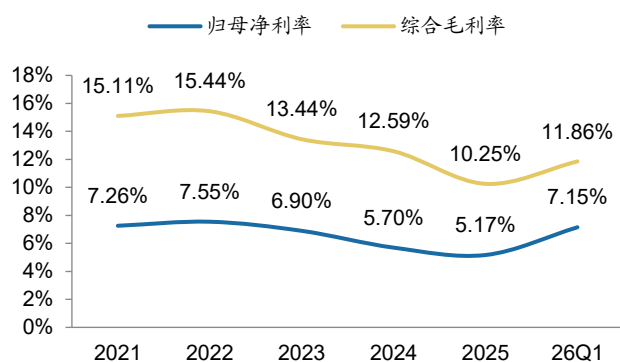
图2：26Q1，公司归母净利润0.39亿元，同比+33.7%



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

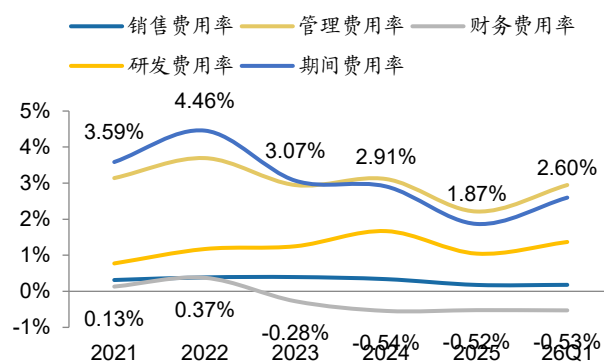
26Q1毛利率提升，2025年费用率有所下降。利润率：2025年，毛利率10.25%/同比-1.04pct；归母净利率5.17%/同比-0.53pct。26Q1，毛利率11.86%/同比+2.10pct；归母净利率7.15%/同比+2.11pct。费用率：2025年，期间费用率1.87%，同比-1.04pct。

图3：26Q1，公司综合毛利率9.76%，同比+2.10pct



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

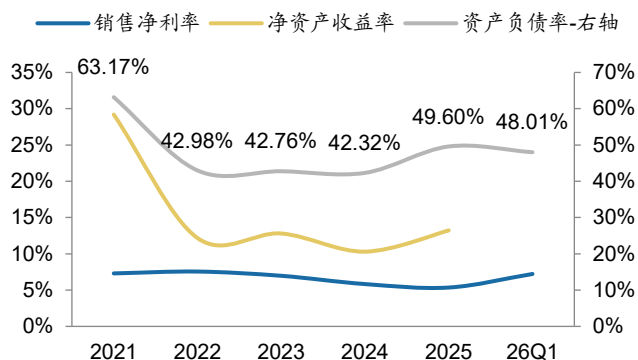
图4：26Q1，期间费用率（不含研发）同比+0.86pct



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

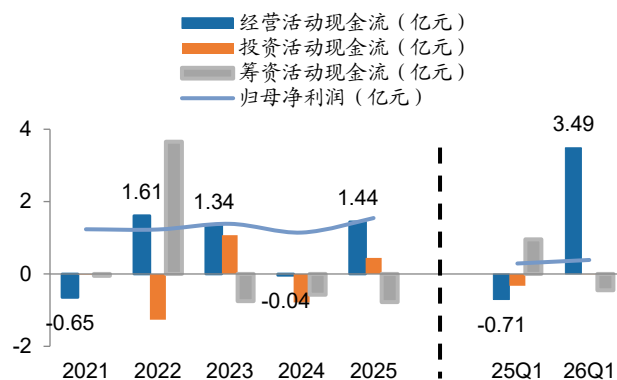
现金流改善，资产负债率提升。现金流：2025年，公司经营性现金流净流入1.44亿元/同比多流入1.48亿元；26Q1经营性现金流3.49亿元/同比多流入4.20亿元。资产负债率：2025年末，公司资产负债率49.6%，同比+7.3pct。

图5: 2025年末, 公司资产负债率49.6%, 同比+7.3pct



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 26Q1, 公司经营性现金流净流入3.49亿元, 同比多流入4.20亿元



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

二、盈利预测及投资建议

洁净室工程：半导体下游资本开支高景气，公司订单有望持续放量。23-25年，公司新签增速逐步放量，主要系受益半导体行业高景气叠加海外东南亚市场布局落地。预计26-28年，公司洁净室工程订单增速为48%、30%、22%。根据既往订单结转速度，我们预计洁净室工程业务营收增速分别为54%、26%、25%。23-25年，洁净室业务毛利率下滑，或系同业价格竞争加剧所致。公司在洁净室工程领域市场竞争力强，随着低毛利率项目结转完成，预计毛利率持续提升。预计26-28年毛利率均为9.5%、11.7%、12.9%。

机电安装工程：机电安装工程为半导体等高科技产业工程中的分包环节，主要下游与洁净室环节一致，涉及半导体、光电等。预计26-28年公司机电安装工程业务营收分别+20%、+15%、+15%。23-25年其他机电安装工程业务毛利率下滑，或系同业价格竞争加剧所致。随着低毛利率项目消化完成，预计毛利率持续提升。预计26-28年其他机电安装工程毛利率分别为12%、14%、15%。

设备销售：公司设备销售业务涵盖机电系统设备、水处理、管道材料等，下游涉及领域与洁净室一致。预计26-28年公司设备销售业务营收分别+15%、+10%、+10%。洁净室相关机电设备市场供给稳定，下游需求放量下预计毛利率逐步提升，预计26-28年其他机电安装工程毛利率分别为17.6%、17.7%、17.8%。

表1：业务营收拆分表

单位：亿元	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
洁净室工程						
新签订单	22.97	25.62	40.96	60.69	78.89	96.04
yoy	0.0%	11.5%	59.9%	48.2%	30.0%	21.7%
收入	17.18	12.61	19.54	30.09	38.05	47.4
yoy	9.2%	-26.6%	55.0%	54.0%	26.4%	24.6%
毛利率	12.9%	12.4%	9.2%	9.5%	11.7%	12.9%
其他机电安装工程						
收入	2.76	7.1	9.67	11.61	13.35	15.35
yoy	761.2%	157.0%	30.0%	20.0%	15.0%	15.0%
毛利率	16.0%	12.4%	12.0%	12.0%	14.0%	15.0%
设备销售						
收入	0.12	0.34	0.64	0.74	0.81	0.89
yoy	-43.3%	194.9%	30.0%	15.0%	10.0%	10.0%
毛利率	19.4%	17.8%	17.5%	17.6%	17.7%	17.8%
其他业务						
收入	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
yoy	41.0%	-3.4%	-5.0%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	96.0%	68.8%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%

资料来源：Wind、广发证券发展研究中心

我们预计26-28年营收分别为**42.46、52.24、63.68**亿元，同比分别**+42%、+23%、+22%**。归母净利润为**2.29、3.33、4.34**亿元，同比分别**+48%、+45%、+30%**。

我们选用同样为头部洁净室上市公司的柏诚股份、华康洁净、深桑达A作为可比公司，可比公司26年Wind一致预测PE在32-77倍之间。华康洁净估值较低主要系主业领域偏向医疗/实验室洁净室，处于切入半导体洁净室初期，无下游高景气溢价；深桑达A估值较高主要系其云数业务亏损，该业务采用PS估值。参考可比公司，并考虑到公司服务半导体高景气领域，海外业务快速扩展。我们给予公司**2026年50倍PE**，对应合理价值**114.41元/股**，维持“买入”评级。

表2: 可比公司估值情况 (2026.5.14)

股票代码	公司简称	股价 (元)	PE (倍)			PE(TTM)	PB(LF)
			2026E	2027E	2028E		
601133.SH	柏诚股份	25.94	32.7	24.0	18.7	71.3	4.57
301235.SZ	华康洁净	67.49	34.8	21.8	16.8	56.2	3.84
000032.SZ	深桑达 A	19.25	77.0	60.2	38.5	-	3.13

资料来源: Wind、广发证券发展研究中心 注: 可比公司估值预期采用 Wind 一致预测

三、风险提示

(一) 经济周期波动风险

公司主要从事半导体及泛半导体、新型显示、生命科学、食品药品大健康等高科技产业的高等级洁净室系统集成服务业务。一方面，上述作为公司下游行业的市场容量增速易受到经济周期波动的直接影响；另一方面，受经济周期的影响，客户对于洁净室系统集成服务的价格敏感度、整体解决能力的要求也进一步提高，如果公司未能凭借自己的技术优势和品牌优势，拓展客户及相关服务领域，则公司业务仍存在由于经济周期波动带来的风险。

(二) 行业竞争加剧风险

洁净室是一个应用行业非常广泛的基础性配套产业，目前在半导体及泛半导体、新型显示、生命科学、食品药品大健康及其他智能制造等行业领域均有应用，并根据行业的精密与洁净要求，等级差别也较大。如行业进入者日益增加，公司若不能持续在技术、管理、品牌、工艺等方面保持优势，公司在国内市场的行业地位将受到一定影响。

(三) 原材料价格波动风险

公司在项目实施过程中，会大量使用包括电缆、管道、吊顶、钢板等项目材料。若上述原材料整体价格出现上涨但公司无法向下游客户转嫁原材料价格上涨导致的成本增加，则会增加公司的经营成本，对公司经营业绩产生不利影响。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	1,829	2,230	2,728	3,185	3,760
货币资金	575	776	862	918	1,026
应收及预付	1,066	1,300	1,698	2,085	2,540
存货	4	7	10	12	14
其他	184	146	158	169	180
非流动资产总额	123	130	136	140	145
长期股权投资	2	2	2	2	2
固定资产	57	60	61	62	63
在建工程	3	0	0	0	0
使用权资产	4	4	4	4	4
无形资产	8	7	7	7	7
其他	50	56	60	64	68
资产总额	1,953	2,360	2,863	3,325	3,905
流动负债总额	796	1,127	1,496	1,782	2,128
短期借款	24	46	5	3	2
应付及预收	687	971	1,379	1,662	2,004
其他	84	109	113	118	123
非流动负债总额	31	44	46	48	50
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	31	44	46	48	50
负债总额	826	1,170	1,543	1,831	2,178
股本	100	100	100	100	100
其他	1,010	1,068	1,192	1,356	1,565
归母权益合计	1,110	1,168	1,292	1,456	1,665
少数股东权益	16	21	28	38	61
负债和股东权益	1,953	2,360	2,863	3,325	3,905

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,008	2,989	4,246	5,224	6,368
营业成本	1,755	2,682	3,808	4,575	5,507
营业税金及附加	3	5	7	8	10
销售费用	7	5	8	9	11
管理费用	63	66	85	103	122
研发费用	34	31	44	78	96
财务费用	-11	-16	-16	-20	-16
资产信用减值损失	-5	-6	-16	-19	-22
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1	1
营业利润	154	210	295	452	618
营业外收支	0	-1	-1	-1	-1
利润总额	154	209	295	451	617
所得税费用	37	49	59	108	160
合并净利润	117	160	236	343	457
少数股东损益	3	5	7	10	23
归母净利润	114	155	229	333	434
EPS (元/股)	1.14	1.55	2.29	3.33	4.34

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	-4	144	244	238	343
合并净利润	117	160	236	343	457
折旧摊销	8	9	7	8	8
营运资金变动	-132	-28	-16	-131	-144
其他	0	0	-10	-10	-10
投资活动现金流净额	-78	44	79	-10	-10
资本性开支	-14	-7	-9	-9	-9
投资	-65	50	0	0	0
其他	1	2	88	-2	-2
融资活动现金流净额	-57	-78	-151	-174	-226
股本融资	5	0	0	0	0
债权融资	23	23	-43	-2	-1
股利分配与偿付利息	-80	-92	-119	-172	-225
其他	-5	-9	11	0	0
现金净增加额	-135	112	175	56	107
期初现金余额	710	575	687	862	918
期末现金余额	575	687	862	918	1,026

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	-0.1%	48.9%	42.1%	23.0%	21.9%
营业利润增长率	-15.2%	36.2%	40.8%	52.9%	36.7%
归母净利润增长率	-17.5%	35.1%	48.1%	45.4%	30.4%
获利能力					
毛利率	12.6%	10.3%	10.3%	12.4%	13.5%
净利率	5.8%	5.4%	5.6%	6.6%	7.2%
ROE	10.3%	13.2%	17.7%	22.8%	26.1%
偿债能力					
资产负债率	42.3%	49.6%	53.9%	55.1%	55.8%
有息负债率	1.2%	2.0%	0.2%	0.1%	0.1%
流动比率	2.3	2.0	1.8	1.8	1.8
利息保障倍数	77.2	60.2	352.0	2248.8	4012.3
营运能力					
应收账款周转率	5.3	6.4	6.4	6.4	6.4
存货周转率	489.5	382.9	382.9	382.9	382.9
应付账款周转率	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2
每股指标					
每股收益	1.14	1.55	2.29	3.33	4.34
每股净资产	11.10	11.68	12.92	14.56	16.65
每股经营现金流	-0.04	1.44	2.44	2.38	3.43
估值比率					
PE	23.2	44.4	46.7	32.1	24.6
PB	2.4	5.9	8.3	7.3	6.4
EV/EBITDA	13.6	29.4	32.6	21.3	15.3

广发建筑行业研究小组

耿 鹏 智：首席分析师，东南大学工学硕士，一级建造师、注册咨询工程师（投资），2024 年加入广发证券发展研究中心。

尉 凯 旋：资深分析师，复旦大学金融硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

张 子 峻：高级研究员，香港中文大学（深圳）会计学硕士，北京理工大学会计学学士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。