

圣晖集成（603163.SH）

利润率显著修复，收入确认有望提速

优于大市

核心观点

上半年营收下滑 16%，归母净利同比增长 12%。2026 年上半年公司实现营业收入 10.9 亿元，同比下降 16%，实现归母净利润 0.70 亿元，同比增长 12.4%。营收小幅下降主要系境外部分在建项目已进入竣工结算阶段、而新承接的项目尚处于前期施工阶段，本期确认收入同比减少；利润增长主要系境外项目毛利率稳步提升、回款良好并转回计提的应收账款坏账所致。我们判断，收入和利润的释放节奏由于具体项目施工节奏原因阶段性放缓，当前海外洁净室市场依然保持高景气。

签单情况良好，重大项目下半年有望进入集中落地阶段。截至 2026 年 6 月末，公司在手订单总金额 29.3 亿元，同比增长 4.1%，其中境内在手订单 13.58 亿元、境外在手订单 15.72 亿元、境外占比 53.7%。公司构建“境内全域覆盖、海外纵深布局、属地化精准落地”的服务网络，先后在越南、泰国、马来西亚、印尼设立本地化子公司，针对海外客户建厂投产、产线升级、洁净室维保等需求提供本土化、定制化服务，5 月公司已中标印尼 2.2 亿元厂房项目。国内方面，7 月签约鹏鼎精密淮安 HD01/HD02 厂房项目总合同额 8.58 亿元。部分重大项目上半年尚未进入集中确收阶段，预计下半年将陆续进入施工高峰期并贡献收入。

利润率显著修复，盈利能力改善趋势有望延续。2026 年上半年公司毛利率 12.72%，同比提升 2.77 个百分点，主要由于境外毛利率稳步提升、客户及业务结构优化所致，净利率 6.55%，同比提升 1.42 个百分点。上半年公司境内毛利率为 10.14%，较上年同期基本持平，境外毛利率 16.28%，较上年同期显著提升 6.71 个百分点。境外项目普遍毛利率较高，客户付款条件相对较好，而公司境外在手订单充裕，随着已签约项目进入收入结转期，下半年境外收入占比或将有所提升，带动公司毛利率持续改善。

投资建议：维持“优于大市”评级。公司是台资洁净室工程服务商，海外市场运作经验丰富，随着客户全球扩产力度持续加大，有望继续依托现有客户关系进一步拓展海外业务，进而推动收入与利润规模持续增长。考虑到上半年收入确认阶段性有所放缓，小幅下调 2026 年盈利预测，基本维持 2027-2028 年盈利预测，预测 2026-2028 年归母净利润为 2.29/4.03/5.13（前值 2.87/4.26/5.18 亿元），同比+48.2%/+76.1%/+27.1%，对应 PE 分别为 34.2/19.4/15.3X，维持“优于大市”评级。

风险提示：客户集中度较高的风险、行业竞争加剧的风险、新市场开拓不及预期的风险、汇率波动风险、中国台湾地区法律法规变化等风险。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,008	2,989	3,452	4,868	6,132
(+/-%)	-0.1%	48.9%	15.5%	41.0%	26.0%
归母净利润(百万元)	114	155	229	403	513
(+/-%)	-17.5%	35.1%	48.2%	76.1%	27.1%
每股收益(元)	1.14	1.55	2.29	4.03	5.13
EBIT Margin	7.3%	6.7%	8.9%	11.2%	11.4%
净资产收益率(ROE)	10.3%	13.2%	17.9%	27.2%	31.3%
市盈率(PE)	68.5	50.7	34.2	19.4	15.3
EV/EBITDA	57.1	43.9	29.5	18.3	15.4
市净率(PB)	7.06	6.71	6.11	5.28	4.78

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑装饰·专业工程

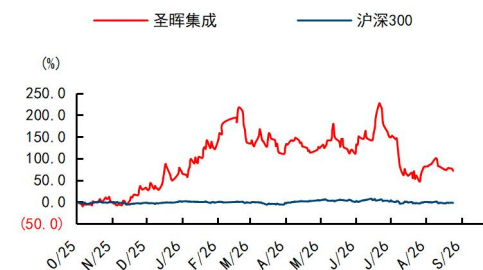
证券分析师：任鹤
010-88005315
renhe@guosen.com.cn
S0980520040006

证券分析师：朱家琪
021-60375435
zhujiaqi@guosen.com.cn
S0980524010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	78.36 元
总市值/流通市值	7836/7836 百万元
52 周最高价/最低价	157.00/37.85 元
近 3 个月日均成交额	386.17 百万元

市场走势



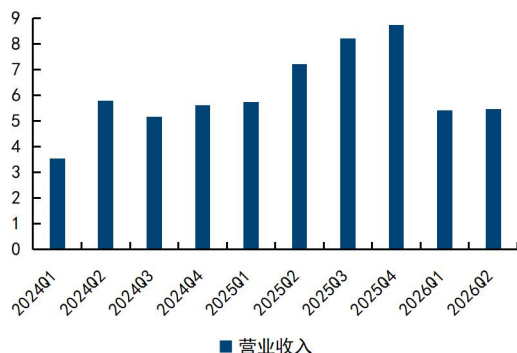
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《圣晖集成（603163.SH）——一季度利润增长 34%，预收款流入大幅增加》——2026-05-12
- 《圣晖集成（603163.SH）——收入利润同比高速增长，毛利率有望在四季度修复》——2025-10-28
- 《圣晖集成（603163.SH）——以工程赋能 AI 全产业链，持续开拓海外新市场》——2025-09-09

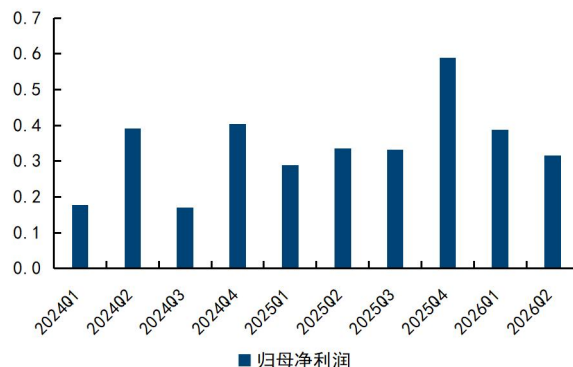
上半年营收下滑 16%，归母净利润同比增长 12%。2026 年上半年公司实现营业收入 10.9 亿元，同比下降 16%，实现归母净利润 0.70 亿元，同比增长 12.4%。营收小幅下降主要系境外部分在建项目已进入竣工结算阶段、而新承接的项目尚处于前期施工阶段，本期确认收入同比减少；利润增长主要系境外项目毛利率稳步提升、回款良好并转回计提的应收账款坏账所致。我们判断，收入和利润的释放节奏由于具体项目施工节奏原因阶段性放缓，当前海外洁净室市场依然保持高景气。

图1：公司单季度收入变化（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

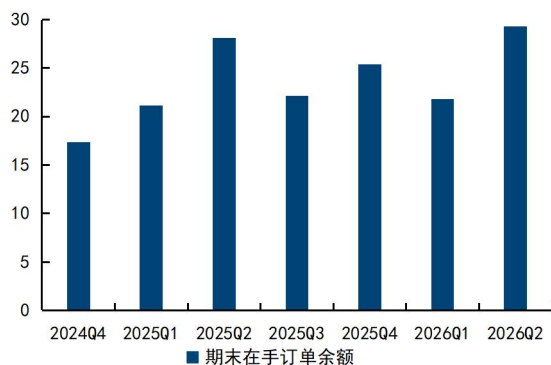
图2：公司单季度归母净利润变化（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

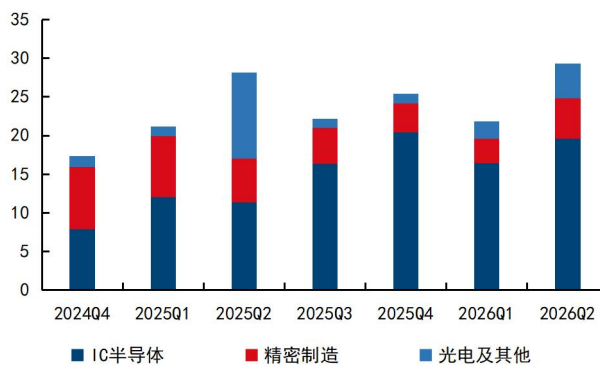
订单情况良好，重大项目下半年有望进入集中落地阶段。截至 2026 年 6 月末，公司在手订单总金额 29.3 亿元，同比增长 4.1%，其中境内在手订单 13.58 亿元、境外在手订单 15.72 亿元、境外占比 53.7%。公司构建“境内全域覆盖、海外纵深布局、属地化精准落地”的服务网络，先后在越南、泰国、马来西亚、印尼设立本地化子公司，针对海外客户建厂投产、产线升级、洁净室维保等需求提供本土化、定制化服务，5 月公司已中标印尼 2.2 亿元厂房项目。国内方面，7 月签约鹏鼎精密淮安 HD01/HD02 厂房项目总合同额 8.58 亿元。部分重大项目上半年尚未进入集中确收阶段，预计下半年将陆续进入施工高峰期并贡献收入。

图3：公司期末在手订单金额变化（单位：亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：公司在手订单结构（单位：亿元）

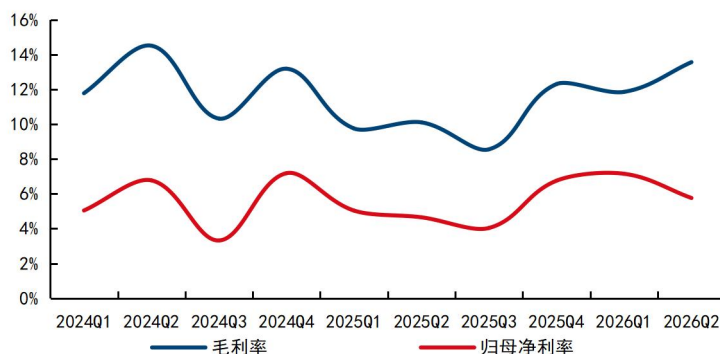


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

利润率显著修复，下半年收入确认有望提速。2026 年上半年公司毛利率 12.72%，同比提升 2.77 个百分点，主要由于境外毛利率稳步提升、客户及业务结构优化所致，净利率 6.55%，同比提升 1.42 个百分点。上半年公司境内毛利率为 10.14%，较上年同期基本持平，境外毛利率 16.28%，较上年同期显著提升 6.71 个百分点。

境外项目普遍毛利率较高，客户付款条件相对较好，而公司境外在手订单充裕，随着已签约项目进入收入结转期，下半年境外收入占比或将有所提升，带动公司毛利率持续改善。

图5：公司毛利率与归母净利率变化（单位：%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“优于大市”评级。公司是台资洁净室工程服务商，海外市场运作经验丰富，随着客户全球扩产力度持续加大，有望继续依托现有客户关系进一步拓展海外业务，进而推动收入与利润规模持续增长。考虑到上半年收入确认阶段性有所放缓，小幅下调 2026 年盈利预测，基本维持 2027-2028 年盈利预测，预测 2026-2028 年归母净利润为 2.29/4.03/5.13（前值 2.87/4.26/5.18 亿元），同比+48.2%/+76.1%/+27.1%，对应 PE 分别为 34.2/19.4/15.3X，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	575	776	897	1239	1562	营业收入	2008	2989	3452	4868	6132
应收款项	399	598	690	973	1226	营业成本	1755	2682	3010	4157	5225
存货净额	4	7	5	6	8	营业税金及附加	3	5	5	5	5
其他流动资产	801	849	1036	1460	1840	销售费用	7	5	7	8	10
流动资产合计	1829	2230	2627	3680	4636	管理费用	63	66	83	104	129
固定资产	60	60	62	66	71	研发费用	34	31	39	49	61
无形资产及其他	8	7	7	7	7	财务费用	(11)	(16)	(6)	(1)	8
投资性房地产	54	61	61	61	61	投资收益	1	1	1	1	1
长期股权投资	2	2	2	2	2	资产减值及公允价值变动	0	(0)	0	0	0
资产总计	1953	2360	2760	3815	4776	其他收入	(38)	(37)	(45)	(57)	(73)
短期借款及交易性金融负债	26	48	111	467	812	营业利润	154	210	309	538	683
应付款项	599	848	1027	1418	1782	营业外净收支	(0)	(1)	0	0	0
其他流动负债	171	231	271	374	470	利润总额	154	209	309	538	683
流动负债合计	796	1127	1409	2259	3064	所得税费用	37	49	74	128	163
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	3	5	6	7	7
其他长期负债	31	44	44	44	44	归属于母公司净利润	114	155	229	403	513
长期负债合计	31	44	44	44	44	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	826	1170	1453	2303	3108	净利润	114	155	229	403	513
少数股东权益	16	21	24	27	29	资产减值准备	1	1	0	0	0
股东权益	1110	1168	1283	1485	1638	折旧摊销	5	6	7	8	8
负债和股东权益总计	1953	2360	2760	3815	4776	公允价值变动损失	(0)	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(11)	(16)	(6)	(1)	8
每股收益	1.14	1.55	2.29	4.03	5.13	营运资本变动	(136)	67	(58)	(216)	(173)
每股红利	0.80	0.75	1.15	2.02	3.59	其它	(0)	2	3	3	2
每股净资产	11.10	11.68	12.83	14.85	16.38	经营活动现金流	(15)	231	182	199	350
ROIC	11%	14%	18%	24%	24%	资本开支	0	(7)	(9)	(11)	(13)
ROE	10%	13%	18%	27%	31%	其它投资现金流	(50)	50	0	0	0
毛利率	13%	10%	13%	15%	15%	投资活动现金流	(50)	43	(9)	(11)	(13)
EBIT Margin	7%	7%	9%	11%	11%	权益性融资	4	0	0	0	0
EBITDA Margin	8%	7%	9%	11%	12%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-0%	49%	16%	41%	26%	支付股利、利息	(80)	(75)	(115)	(202)	(359)
净利润增长率	-17%	35%	48%	76%	27%	其它融资现金流	74	77	63	357	344
资产负债率	43%	50%	54%	61%	66%	融资活动现金流	(82)	(73)	(52)	155	(14)
股息率	1.0%	1.0%	1.5%	2.6%	4.6%	现金净变动	(147)	201	120	343	322
P/E	68.5	50.7	34.21	19.43	15.28	货币资金的期初余额	722	575	776	897	1239
P/B	7.1	6.7	6.1	5.3	4.8	货币资金的期末余额	575	776	897	1239	1562
EV/EBITDA	57.1	43.9	29.5	18.3	15.4	企业自由现金流	0	219	175	196	356
						权益自由现金流	0	301	242	553	694

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032