

盛美上海（688082）

2026 年三季报点评：营收稳步增长，平台化布局加速落地

增持（维持）

2026 年 10 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005

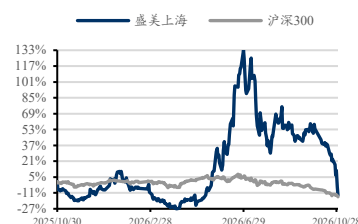
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	5,618	6,786	7,515	9,916	11,881
同比（%）	44.48	20.80	10.74	31.96	19.81
归母净利润（百万元）	1,153	1,396	1,589	2,422	3,152
同比（%）	26.65	21.05	13.85	52.39	30.14
EPS-最新摊薄（元/股）	2.38	2.88	3.27	4.99	6.50
P/E（现价&最新摊薄）	69.70	57.58	50.57	33.19	25.50

投资要点

- **营收稳健增长，利润端短期承压：**2026 年前三季度公司营业收入为 57.42 亿元，同比+11.6%；归母净利润为 10.70 亿元，同比-15.5%；扣非归母净利润为 8.75 亿元，同比-21.0%。Q3 单季营业收入 20.24 亿元，同比+7.6%，环比-9.7%；归母净利润 0.82 亿元，同比-85.7%，环比-90.8%，主要系公司 Q3 对外投资产生的公允价值变动损益较 25Q3 大幅减少所致；扣非归母净利润 3.04 亿元，同比-30.0%，环比-34.7%。
- **毛利率同比回落，研发投入维持高位：**2026 年前三季度，公司毛利率为 45.8%，同比-3.7pct；销售净利率为 18.6%，同比-6.0pct；期间费用率为 28.3%，同比+2.7pct，其中销售费用率为 8.5%，同比+0.2pct，管理费用率为 3.5%，同比-0.5pct，研发费用率 13.4%，同比维持，财务费用率为 2.9%，同比由负转正。Q3 单季度毛利率为 44.0%，同比-3.5pct，环比-3.7pct；销售净利率 4.0%，同比-26.3pct，环比-35.4pct。
- **存货同比+24%备货积极，经营现金流阶段性承压：**截至 2026 年 9 月 30 日，公司合同负债为 8.49 亿元，同比+23.2%；存货为 57.44 亿元，同比+24.1%。2026 年前三季度，公司经营活动净现金流为-2.70 亿元，净流出同比扩大 358.5%，主要系公司订单增长带来相应的生产需求，原材料采购和备货规模同步增加，使得购买商品、接受劳务支付的现金增加所致，其中 2026Q3 经营活动净现金流为-3.58 亿元，同环比由正转负。
- **清洗基本盘稳固，电镀及新品多点开花，海外市场持续突破：**①清洗设备方面：公司清洗设备全球市占率 8.3%、位居全球第四，国产清洗设备中市占率 60.5%、居国内设备企业首位。高温单片 SPM 颗粒控制水平全球领先（15 纳米制程颗粒数少于 15 颗），已获多家客户批量订单，为 GAA 及 DRAM/HBM 量产提供良率保障；公司已出货数台单片高温 SPM，预计 2026 年底累计出货超 20 台。②电镀设备：ECP 设备完成第 2,000 个电镀腔交付，针对 CoWoS 工艺的大铜柱电镀方案已获客户广泛认可；面板级电镀设备年内已获 2 台订单（510×515mm 量产设备计划 2027Q1 交付、310×310mm 评估设备年内交付）。③新品平台（PECVD/Track/炉管）：首台 PECVD SiCN 设备已交付国内头部逻辑晶圆制造厂、正式进入工艺验证；首台 KrF 涂胶显影 Track 设备交付中国头部逻辑厂、推进全流程验证（预计年底完成全生产流程验证）；常压氧化炉与 LPCVD 炉管已在多家国内晶圆厂通过验证并逐步放量。④先进封装及海外市场：公司已斩获来自全球多家头部半导体及科技企业的先进封装设备订单，海内外客户相关设备需求下半年将持续释放；前道清洗多台 12 英寸设备已交付新加坡客户，先进封装设备已进入海外头部客户供应链。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到设备验收节奏，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润预测分别为 15.9（原值 22.4）/24.2（原值 25.5）亿元，预测公司 2028 年归母净利润为 31.5 亿元；对应当前股价 PE 为 51/33/26 倍，考虑到公司成长性，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游扩产不及预期，新业务拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	165.63
一年最低/最高价	138.56/459.99
市净率(倍)	5.44
流通 A 股市值(百万元)	79,872.25
总市值(百万元)	80,374.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	30.42
资产负债率(% ,LF)	30.80
总股本(百万股)	485.27
流通 A 股(百万股)	482.23

相关研究

《盛美上海(688082)：2025 年三季报点评：Q1-Q3 业绩延续高增，平台化布局加速》
2025-11-03

《盛美上海(688082)：2025 年中报点评：2025H1 业绩延续高增，平台化布局加速》
2025-08-09

盛美上海三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15,884	17,652	20,955	24,147	营业总收入	6,786	7,515	9,916	11,881
货币资金及交易性金融资产	5,045	3,935	3,758	4,360	营业成本(含金融类)	3,507	3,863	5,050	5,813
经营性应收款项	3,254	4,291	5,656	6,761	税金及附加	15	6	8	10
存货	4,822	6,614	8,647	9,952	销售费用	551	661	764	832
合同资产	99	75	99	238	管理费用	257	338	337	404
其他流动资产	2,664	2,737	2,795	2,837	研发费用	1,003	1,202	1,339	1,544
非流动资产	3,011	3,635	4,215	4,716	财务费用	32	(40)	50	51
长期股权投资	227	227	227	227	加:其他收益	64	68	55	65
固定资产及使用权资产	1,899	2,500	3,059	3,541	投资净收益	41	75	198	119
在建工程	33	26	23	22	公允价值变动	143	0	0	0
无形资产	136	161	181	196	减值损失	(212)	(22)	(31)	(41)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	11	16	21	营业利润	1,455	1,605	2,590	3,371
其他非流动资产	709	709	709	709	营业外净收支	2	0	0	0
资产总计	18,895	21,287	25,171	28,864	利润总额	1,457	1,605	2,590	3,371
流动负债	4,231	5,064	6,557	7,129	减:所得税	61	16	168	219
短期借款及一年内到期的非流动负债	888	888	888	888	净利润	1,395	1,589	2,422	3,152
经营性应付款项	2,237	2,805	3,874	4,459	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	737	966	1,263	1,163	归属母公司净利润	1,396	1,589	2,422	3,152
其他流动负债	369	406	533	620	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.88	3.27	4.99	6.50
非流动负债	1,193	1,162	1,131	1,100	EBIT	1,304	1,444	2,418	3,278
长期借款	1,058	1,028	998	968	EBITDA	1,449	1,625	2,638	3,572
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.32	48.59	49.07	51.07
租赁负债	30	29	28	27	归母净利率(%)	20.57	21.15	24.42	26.53
其他非流动负债	105	105	105	105	收入增长率(%)	20.80	10.74	31.96	19.81
负债合计	5,424	6,227	7,689	8,230	归母净利润增长率(%)	21.05	13.85	52.39	30.14
归属母公司股东权益	13,470	15,059	17,481	20,633					
少数股东权益	1	1	1	1					
所有者权益合计	13,471	15,060	17,482	20,634					
负债和股东权益	18,895	21,287	25,171	28,864					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	239	(271)	532	1,383	每股净资产(元)	28.05	31.36	36.41	42.97
投资活动现金流	(2,810)	(735)	(608)	(686)	最新发行在外股份(百万股)	485	485	485	485
筹资活动现金流	4,778	(109)	(107)	(106)	ROIC(%)	10.25	8.81	12.42	14.63
现金净增加额	2,161	(1,115)	(184)	592	ROE-摊薄(%)	10.36	10.55	13.85	15.28
折旧和摊销	145	181	219	294	资产负债率(%)	28.71	29.25	30.55	28.51
资本开支	(504)	(800)	(795)	(790)	P/E(现价&最新股本摊薄)	57.58	50.57	33.19	25.50
营运资本变动	(1,365)	(2,065)	(2,018)	(2,059)	P/B(现价)	5.90	5.28	4.55	3.85

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>