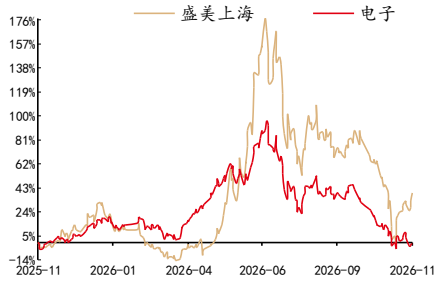
股票投资评级

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）	224.00
总股本/流通股本（亿股）	4.85 / 4.82
总市值/流通市值（亿元）	1,087 / 1,080
52 周内最高/最低价	447.95 / 139.74
资产负债率(%)	28.7%
市盈率	72.26
第一大股东	ACM RESEARCH, INC.

研究所

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

盛美上海(688082)

电镀增量显著，高温硫酸陆续交付

投资要点

在手订单及出货量大幅攀升。2026 年以来，半导体专用设备制造业延续高速增长态势，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，在手订单规模较上年同期大幅提升。截至 2026 年 9 月 29 日，公司在手订单总金额为 170.73 亿元，与上年同期已自愿性披露的在手订单金额相比，在手订单总金额同比增加 88.20%。2026 年前三季度出货量 59.61 亿元，同比增长 34.24%。2026 年上半年公司新签订单同比增长 105%，存储、逻辑、先进封装三个领域均呈现稳健增长。2026 年前三季度新签订单同比增长 147%。从订单结构来看，电镀设备、清洗设备及先进封装设备三大业务板块均实现显著增长。其中，电镀设备业务增量较为突出，覆盖前道铜互联电镀设备、后道晶圆级及三维堆叠电镀设备、水平式面板级先进封装电镀设备。清洗设备方面，公司单片清洗、槽式清洗及 SPM 清洗设备的订单均有大幅增长。先进封装湿法设备方面，业务订单亦呈现强劲增长态势，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预计将持续释放。

电镀、湿法持续迈上新台阶。公司自主研发的 Ultra ECP ap-p 水平式面板级电镀设备获得两家先进封装领域客户订单：1）来自中国大陆一家现有先进封装客户的首台 510X515mm 面板级水平式电镀量产设备，计划于 2027 年上半年交付；2）来自中国大陆以外亚洲一家领先面板制造商新客户的一台 310x310mm 面板级水平式电镀设备，于 2026 年第四季度顺利出机。清洗方面，公司推出升级版单晶圆 170° C 高温 SPM 清洗设备，升级版设备新增 SPM 回收功能，可实现 70%的回收率，颗粒控制水平可满足客户 spec 要求。该设备已在国内一家主流晶圆代工厂通过超 50 道工艺层的验证，充分展现了该设备对广泛清洗需求场景的适用性。目前，公司正按计划推进单片 SPM 设备的出货，预计 2026 年全年将向多家客户出机超过 20 台单片 SPM 设备。设备交付方面，公司湿法设备 8000 腔顺利出货交付，湿法设备产业化迈上新台阶。公司 ECP 电镀设备正式迈入 2000 腔量产交付新阶段。自 2017 年首台 Ultra ECP ap 设备进入先进封装客户验证、2019 年成功切入前道 IC 制造以来，公司电镀业务稳步提速，先后于 2022 年突破 500 腔、2025 年突破 1500 腔交付规模，从技术验证走向大规模商业化落地。

投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 85/162/242 亿元，归母净利润 16/38/64 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游资本开支不及预期的风险，无法跟随工艺制程演进及半导体设备更新迭代的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6786	8514	16183	24200
增长率(%)	20.80	25.46	90.08	49.54
EBITDA（百万元）	1448.57	2222.86	5033.87	8413.95
归属母公司净利润（百万元）	1395.93	1587.43	3796.64	6395.96
增长率(%)	21.05	13.72	139.17	68.46
EPS(元/股)	2.88	3.27	7.82	13.18
市盈率（P/E）	77.87	68.48	28.63	17.00
市净率（P/B）	8.07	7.45	6.18	4.81
EV/EBITDA	56.41	47.31	21.47	12.92

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表				
营业收入	6786	8514	16183	24200
营业成本	3507	4533	8759	12978
税金及附加	15	26	49	73
销售费用	551	622	809	920
管理费用	257	289	405	508
研发费用	1003	1081	1262	1452
财务费用	32	217	199	229
资产减值损失	-108	-150	-200	-240
营业利润	1455	1758	4517	7796
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	1457	1760	4519	7798
所得税	61	172	723	1404
净利润	1395	1587	3796	6395
归母净利润	1396	1587	3797	6396
每股收益（元）	2.88	3.27	7.82	13.18
资产负债表				
货币资金	4796	6045	3152	2466
交易性金融资产	250	350	350	350
应收票据及应收账款	3164	4190	7671	11188
预付款项	90	105	214	309
存货	4822	6305	11907	17732
流动资产合计	15884	17675	24161	33079
固定资产	1840	2387	2853	3242
在建工程	33	93	65	46
无形资产	136	136	134	131
非流动资产合计	3011	4055	4499	4873
资产总计	18895	21730	28660	37952
短期借款	520	920	920	920
应付票据及应付账款	2237	2620	5324	7694
其他流动负债	1474	2479	3723	5619
流动负债合计	4231	6019	9967	14234
其他	1193	1115	1115	1115
非流动负债合计	1193	1115	1115	1115
负债合计	5424	7134	11082	15349
股本	480	485	485	485
资本公积金	9076	9076	9076	9076
未分配利润	3701	4578	6992	11059
少数股东权益	1	1	0	-1
其他	212	455	1024	1984
所有者权益合计	13471	14595	17578	22603
负债和所有者权益总计	18895	21730	28660	37952

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	20.8%	25.5%	90.1%	49.5%
营业利润	11.9%	20.8%	157.0%	72.6%
归属于母公司净利润	21.0%	13.7%	139.2%	68.5%
获利能力				
毛利率	48.3%	46.8%	45.9%	46.4%
净利率	20.6%	18.6%	23.5%	26.4%
ROE	10.4%	10.9%	21.6%	28.3%
ROIC	8.1%	10.4%	19.7%	26.2%
偿债能力				
资产负债率	28.7%	32.8%	38.7%	40.4%
流动比率	3.75	2.94	2.42	2.32
营运能力				
应收账款周转率	2.56	2.32	2.73	2.57
存货周转率	0.77	0.81	0.96	0.88
总资产周转率	0.44	0.42	0.64	0.73
每股指标（元）				
每股收益	2.88	3.27	7.82	13.18
每股净资产	27.76	30.07	36.22	46.58
估值比率				
PE	77.87	68.48	28.63	17.00
PB	8.07	7.45	6.18	4.81

现金流量表				
净利润	1395	1587	3796	6395
折旧和摊销	145	246	316	386
营运资本变动	-1365	510	-5711	-5676
其他	63	-54	298	359
经营活动现金流净额	239	2289	-1302	1464
资本开支	-504	-1086	-758	-759
其他	-2306	34	49	48
投资活动现金流净额	-2810	-1052	-710	-711
股权融资	4580	5	0	0
债务融资	609	542	0	0
其他	-411	-403	-881	-1438
筹资活动现金流净额	4778	144	-881	-1438
现金及现金等价物净增加额	2161	1249	-2893	-685

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于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
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