

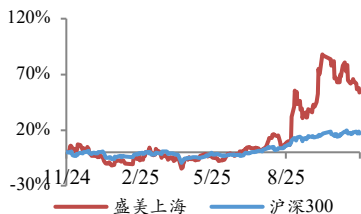
盛美上海：半导体设备平台型公司，业绩持续增长

公司评级：买入(维持)

报告日期：2025-11-21

收盘价(元) 155.50
近12个月最高/最低(元) 219.80/89.35
总股本(百万股) 480.2
流通股本(百万股) 436.4
流通股比例(%) 90.88
总市值(亿元) 746.7
流通市值(亿元) 678.6

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

相关报告

- 1) 盛美上海：设备国产化需求旺盛，Q3收入创历史新高 20241113
- 2) 盛美上海：2024年业绩稳健成长，研发持续投入，力争成为平台型设备公司 20250406
- 3) 盛美上海：2025年上半年业绩持续增长，成为半导体设备平台型公司 20250924

主要观点：

● 事件：盛美上海公布 2025 年第三季度报告

2025 年三季报正式披露，营业总收入 51.46 亿元，同比去年增长 29.42%，归母净利润为 12.66 亿元，同比去年增长 66.99%，基本 EPS 为 2.87 元，平均 ROE 为 12.09%。

● 公司定增顺利收官，研发持续投入向着平台型公司迈进

根据公司官方公众号，盛美上海 2024 年度向特定对象发行 A 股股票工作已顺利完成，本次发行新增股份已于 2025 年 9 月 26 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕股份登记熟悉。其中募资金总额 44.82 亿元，主要投入研发和工艺测试平台建设项目、高端半导体设备迭代研发项目和补充流动资金三大方向，为公司长期发展注入新动力。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 67.29 亿/82.58 亿/92.06 亿元，维持前值预期。2025-2027 年归母净利润预计分别为 14.96 亿/18.41 亿/20.15 亿元，对比此前预期 2026-2027 年净利润为 17.62 亿/19.34 亿元有所提升。对应 PE 分别为 50/41/37 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

晶圆厂扩产进度不及预期，销售周期较长回款不及时。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5618	6729	8258	9206
收入同比(%)	44.5%	19.8%	22.7%	11.5%
归属母公司净利润	1153	1496	1841	2015
净利润同比(%)	26.7%	29.7%	23.1%	9.5%
毛利率(%)	48.9%	46.9%	46.0%	46.0%
ROE(%)	15.0%	10.8%	11.8%	11.4%
每股收益(元)	2.64	3.12	3.83	4.20
P/E	37.88	49.91	40.56	37.05
P/B	5.72	5.40	4.77	4.22
EV/EBITDA	32.32	35.85	30.25	26.74

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9496	16435	19137	21754	营业收入	5618	6729	8258	9206
现金	2635	7026	7220	8494	营业成本	2873	3571	4459	4970
应收账款	2132	2498	3157	3495	营业税金及附加	10	7	8	9
其他应收款	34	56	69	77	销售费用	422	471	578	644
预付账款	60	71	89	99	管理费用	300	336	413	460
存货	4232	5932	7386	8214	财务费用	-27	-22	-113	-120
其他流动资产	403	851	1216	1376	资产减值损失	-23	-20	-25	-25
非流动资产	2632	2625	2579	2463	公允价值变动收益	24	45	50	50
长期投资	72	87	102	117	投资净收益	32	67	83	59
固定资产	1167	1098	959	750	营业利润	1300	1591	1958	2144
无形资产	93	114	135	156	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	1300	1325	1382	1439	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	12128	19060	21716	24216	利润总额	1301	1592	1958	2144
流动负债	3530	4381	5201	5697	所得税	147	95	118	129
短期借款	236	186	86	36	净利润	1153	1496	1841	2015
应付账款	1488	1984	2477	2761	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1805	2211	2638	2900	归属母公司净利润	1153	1496	1841	2015
非流动负债	933	854	849	839	EBITDA	1315	1924	2270	2518
长期借款	758	748	738	728	EPS (元)	2.64	3.12	3.83	4.20
其他非流动负债	175	106	111	111					
负债合计	4463	5235	6051	6536	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	439	480	480	480	成长能力				
资本公积	4388	9033	9033	9033	营业收入	44.5%	19.8%	22.7%	11.5%
留存收益	2839	4311	6152	8168	营业利润	34.9%	22.4%	23.1%	9.5%
归属母公司股东权益	7666	13824	15665	17680	归属于母公司净利	26.7%	29.7%	23.1%	9.5%
负债和股东权益	12128	19060	21716	24216	获利能力				
					毛利率 (%)	48.9%	46.9%	46.0%	46.0%
					净利率 (%)	20.5%	22.2%	22.3%	21.9%
					ROE (%)	15.0%	10.8%	11.8%	11.4%
					ROIC (%)	12.1%	9.7%	10.3%	10.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	36.8%	27.5%	27.9%	27.0%
					净负债比率 (%)	58.2%	37.9%	38.6%	37.0%
					流动比率	2.69	3.75	3.68	3.82
					速动比率	1.40	2.23	2.05	2.17
					营运能力				
					总资产周转率	0.51	0.43	0.41	0.40
					应收账款周转率	3.02	2.91	2.92	2.77
					应付账款周转率	1.93	2.06	2.00	1.90
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.64	3.12	3.83	4.20
					每股经营现金流	2.53	0.01	1.30	3.49
					每股净资产	17.47	28.79	32.62	36.82
					估值比率				
					P/E	37.88	49.91	40.56	37.05
					P/B	5.72	5.40	4.77	4.22
					EV/EBITDA	32.32	35.85	30.25	26.74

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。