



洁净室25A&26Q1 总结

签单景气显著提升，海外盈利质量持续优化

分析师 何亚轩

执业证书编号: **S0680518030004**

邮箱: **heyaxuan@gszq.com**

分析师 李枫婷

执业证书编号: **S0680524060001**

邮箱: **lifengting3@gszq.com**

打造极致专业与效率

摘要



- **业绩综述：**1) **2025年大陆洁净室需求承压，26Q2预计迎改善拐点。**2025年大陆地区受关税等因素影响，半导体企业外销及原料设备进口受阻，下游业主资本开支有所放缓，龙头业绩增长承压；2026Q1从订单端看境内需求已有明显改善（算力国产替代提速下资本开支节奏恢复，部分去年未推进项目集中招标），预计Q2起随着在手项目逐步进入施工高峰，龙头业绩增长将显著提速。2) **台资洁净室龙头受益海外市场开拓，盈利大幅增长。**2025年下半年起受益台积电、美光等业主资本开支加码，台资洁净室龙头业绩增长明显提速，亚翔集成/圣晖集成/台湾汉唐2025年归母净利润同增40%/35%/44%，2026Q1亚翔集成/圣晖集成归母净利润同增202%/34%，延续较快增长。
- **盈利能力：**洁净室企业归母净利率主要受到毛利率及减值影响。1) **毛利率：**亚翔/汉唐/帆宣依托海外市场开拓及区域履约项目经验提升，毛利率显著改善，其中台湾亚翔/亚翔集成25年毛利率分别同增3.5pct/11pct；净利率同增2.6pct/6.4pct。圣晖受个别境内大型项目影响毛利率短期承压，后续随着海外占比提升，毛利率预计逐步恢复。境内除柏诚股份依托项目结算及成本管控强化实现毛利率提升外，其余龙头毛利率均有不同程度下行压力。2) **减值：**境内洁净室企业减值规模小幅收窄但对业绩拖累仍大，台资洁净室龙头减值风险总体较低。
- **全球AI CAPEX步入扩张周期，先进产能建设需求旺盛。**今年以来下游核心业主持持续上调资本开支指引：台积电预计2026年资本开支达520-560亿美元（同增27%-37%）；美光FY2026资本开支由200亿美元进一步上调至约250亿美元，同时预期FY27资本支出将继续增加，以支持HBM及DRAM相关产能建设（2027年建造环节资本开支将同比增加100亿美元）。境内方面，受益算力国产替代提速，“两存”、中芯国际等龙头加速扩产，年初以来带动境内洁净室需求持续改善。
- **海外洁净室需求增长带动龙头签单高增，在手订单普遍充裕。**2025年受益于海外龙头资本开支扩张，台资洁净室龙头新签订单大幅增长：1) 亚翔集成2025年新签合同额71亿元，同增97%；2026年4月30日进一步公告新加坡31亿元大单（母公司分包），下游景气持续旺盛。2) 圣晖集成2025年公司新签合同额38亿元，同比大幅增长60%。境内龙头中：柏诚股份2025年全年公司新签订单额37.6亿元，同降31%；2026年1-4月新签订单43.2亿元（其中半导体及泛半导体占比80%），已超去年全年签单总额，下游需求景气大幅改善。
- **投资建议：**继续看好优质台资出海及大陆需求改善两大主线：1) **美国：**CHIPS法案带动美国资本开支大幅扩张，台资龙头凭借与台积电、美光等核心客户的深度合作积累，在技术标准、工艺理解及项目响应速度上具备显著优势。当前汉唐集成已依托台积电亚利桑那项目切入美国市场，后续随着区域项目逐步推进，其他台资赴美进程预计将显著提速，持续重点推荐具备美国业务承接潜力的优质台资龙头**亚翔集成、圣晖集成**；关注**美埃科技**（洁净室过滤设备龙头，已设立美国子公司）。2) **大陆：**国产替代叠加存储景气回升带动扩产，洁净室需求预计将由2025年的低点显著修复。重点推荐**柏诚股份**，关注**深桑达A**。
- **风险提示：**半导体资本开支下行、美国市场开拓不及预期、行业竞争加剧风险等。

1 业绩综述

2 下游核心业主扩产动态跟踪

3 龙头签单情况梳理

4 重点公司 2025年报&2026Q1点评

5 投资建议

6 风险提示

1.1 经营业绩：2025年大陆洁净室需求承压，26Q2预计迎改善拐点



- 2025年受关税等因素影响，大陆半导体企业外销及原料设备进口受阻，下游业主资本开支有所放缓，洁净室需求总体承压，深桑达A、柏诚股份营业收入分别同降27%/21%；美埃科技（洁净室过滤设备供应商）全年收入同增12%，Q3起收入增速明显下行，Q4单季同降15%；华康洁净收入逆势增长34%，主要系其医疗洁净主业有所恢复。**业绩端：**除柏诚股份外（面板项目结算+成本管控贡献），其余企业2025年毛利率均有不同程度下滑，其中美埃科技另受股权激励摊销、并购贷款利息等影响，费率大幅提升，致全年归母净利润同降37%。
- 2026Q1受益算力国产替代提速，下游资本开支项目恢复，龙头签单已有明显改善：柏诚股份1-4月新签订单43亿元，已超去年全年签单总额（2025年新签订单38亿元，同降31%），但由于一季度属于施工及结算淡季，叠加部分新签订单尚未开工，目前签单景气尚未反映至业绩端，预计二季度起随着在手项目逐步进入施工高峰，龙头业绩增长将显著提速。

图表1：大陆洁净室龙头25A&26Q1营收及归母净利润表现

25A&26Q1营业收入及同比增速（单位：亿元）												
公司名称	2026Q1	YoY	2025全年	YoY	2025Q1	YoY	2025Q2	YoY	2025Q3	YoY	2025Q4	YoY
深桑达A	128.13	2%	491.70	-27%	125.45	-18%	108.89	-39%	95.84	-37%	161.52	-15%
柏诚股份	8.60	-17%	41.33	-21%	10.37	-9%	13.87	2%	8.53	-36%	8.57	-39%
美埃科技	4.58	45%	19.29	12%	3.17	16%	6.18	28%	5.52	24%	4.43	-15%
华康洁净	4.05	37%	22.86	34%	2.95	29%	5.40	66%	5.97	13%	8.55	36%
25A&26Q1归母净利润比同比增速（单位：亿元）												
公司名称	2026Q1	YoY	2025全年	YoY	2025Q1	YoY	2025Q2	YoY	2025Q3	YoY	2025Q4	YoY
深桑达A	-0.82	-142%	-1.27	-139%	-0.34	-300%	-0.63	-15%	-2.01	-127%	1.72	-62%
柏诚股份	0.31	-30%	2.05	-3%	0.44	-21%	0.39	-10%	0.49	-16%	0.72	35%
美埃科技	0.32	-24%	1.21	-37%	0.42	18%	0.56	-2%	0.43	-23%	-0.20	-146%
华康洁净	-0.17	40%	1.18	76%	-0.29	10%	0.48	124%	0.42	40%	0.57	20%

1.1 经营业绩：台资洁净室龙头受益海外市场开拓，盈利大幅增长



- 台资洁净室龙头自2025年下半年起，受益全球AI资本开支扩张、台积电等龙头扩产提速，业绩大幅增长，其中：台湾亚翔（6139）依托承接美光新加坡项目，收入自25Q3起大幅提速，且利润增速显著快于收入（预计主因新加坡项目利润率较优）；亚翔集成依托新加坡高毛利率大单推进，Q4营收/归母净利润同增87%/128%，环比Q1-3显著提速。2）圣晖集成2025年营收/归母净利润同增49%/35%，海外需求高景气带动整体营收业绩快速扩张，利润增速略慢于收入主要受毛利率短期波动影响；母公司2025年营收/归母净利润同增37%/18%。3）汉唐营收及归母净利润自2025Q2起显著提速，预计主要系台积电北美P2厂贡献额自下半年明显提升。
- 2026Q1台资龙头经营业绩维持较快增长，其中圣晖集成收入略有下滑主要受同期高基数影响（25Q1收入同比高增63%），对比24Q1复合增速24%，收入规模维持较大体量，海外需求总体延续较高景气。

图表2：台资洁净室龙头25A&26Q1营收及归母净利润表现

25A&26Q1营业收入及同比增速（单位：亿元）												
公司名称	2026Q1	YoY	2025全年	YoY	2025Q1	YoY	2025Q2	YoY	2025Q3	YoY	2025Q4	YoY
亚翔集成	11.30	35%	49.07	-9%	8.35	-24%	8.48	-52%	14.25	-9%	17.98	87%
亚翔工程	44.77	67%	172.87	19%	26.42	-39%	40.49	-2%	53.73	50%	52.23	114%
圣晖集成	5.41	-6%	29.89	49%	5.75	63%	7.20	25%	8.21	59%	8.72	55%
圣晖	25.53	36%	92.55	37%	18.72	51%	29.33	73%	23.27	39%	21.23	-1%
汉唐	44.63	76%	147.45	39%	25.20	-9%	39.72	58%	41.50	70%	41.03	44%
帆宣科技	31.48	8%	115.05	-15%	29.01	-12%	33.82	-1%	23.46	-31%	28.76	-15%
洋基工程	15.35	77%	49.87	47%	8.63	39%	15.63	106%	11.68	41%	13.93	18%
巨汉	4.24	359%	8.04	25%	0.92	-50%	1.72	-17%	1.96	57%	3.44	169%
25A&26Q1归母净利润比同比增速（单位：亿元）												
公司名称	2026Q1	YoY	2025全年	YoY	2025Q1	YoY	2025Q2	YoY	2025Q3	YoY	2025Q4	YoY
亚翔集成	2.48	202%	8.92	40%	0.82	-30%	0.79	-35%	2.82	40%	4.50	128%
亚翔工程	-	-	17.22	61%	2.16	-20%	1.38	-49%	6.24	169%	7.44	153%
圣晖集成	0.39	34%	1.55	35%	0.29	63%	0.34	-14%	0.33	94%	0.59	46%
圣晖	-	-	9.03	18%	1.11	-22%	1.36	-46%	3.78	109%	2.78	46%
汉唐	-	-	20.07	44%	4.24	36%	3.13	40%	7.16	78%	5.54	21%
帆宣科技	-	-	7.01	60%	2.07	62%	0.37	-56%	2.87	128%	1.70	72%
洋基工程	-	-	6.65	43%	1.35	48%	1.53	50%	1.67	36%	2.10	40%
巨汉	-	-	1.57	19%	0.15	-66%	0.31	-23%	0.40	67%	0.71	196%

1.2. 盈利能力：毛利率

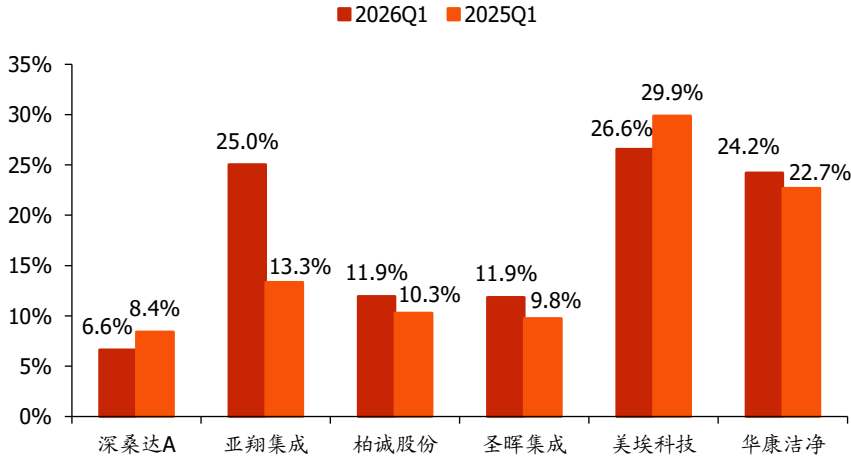


- 2025年除巨汉、洋基、圣晖外，其余台资洁净室龙头毛利率均有明显提升，我们梳理主要因：1）巨汉业务基本均位于中国台湾岛内；2）圣晖在中国台湾岛内承接大型专案，海外收入占比2025年有所降低；3）洋基2025年中国台湾收入贡献比例由75%提升至89%，而亚翔、汉唐、帆宣大陆以外利润贡献均有明显增长，其中：**1）台湾亚翔2025年1-11月收入结构中，大陆地区贡献比例同比大幅降低20pct；亚翔集成2025全年海外收入占比由同期的43%提升至74%（主要系新加坡地区项目，其中联电/世界先进分别占新加坡收入的28%/72%，区域毛利率28.5%）。2）**汉唐、帆宣美国市场盈利能力在**2025年**均有明显改善（一方面因专案结算推进，另一方面预计因此前初入美国市场，初期磨合成本较高，供应链打通后相关成本有所降低）。总体看，海外项目盈利明显高于大陆及中国台湾地区，后续随着海外占比提升、叠加持续属地化深耕带动规模效益显现，毛利率预计有进一步增长空间。2026Q1已披露台资企业中，亚翔集成/圣晖集成毛利率25%/12%，同增12pct/2pct。
- 大陆地区除柏诚股份外，其余企业毛利率均不同程度下滑，预计主要仍受境内竞争加剧影响。目前龙头企业深桑达A已逐步开展内部资源整合优化，后续竞标格局或有所改善，带动毛利率修复。柏诚股份依托项目承接、成本预算、项目结算等环节管控，2025年毛利率同增1.9pct至12%；2026Q1毛利率维持12%，同增1.7pct，已初步迎改善拐点。

图表3：洁净室龙头2025全年及各季度毛利率变动趋势

公司名称	2025全年	YoY	2025Q1	YoY	2025Q2	YoY	2025Q3	YoY	2025Q4	YoY
深桑达A	9.7%	-0.5	8.4%	-1.8	10.1%	-1.2	5.0%	-3.2	13.2%	0.4
亚翔集成	24.6%	11.0	13.3%	0.8	20.4%	10.3	27.5%	11.0	29.4%	13.1
柏诚股份	11.9%	1.9	10.3%	0.7	10.0%	0.7	13.7%	2.5	15.2%	5.5
圣晖集成	10.3%	-2.3	9.8%	-2.0	10.1%	-4.4	8.6%	-1.8	12.3%	-0.9
美埃科技	25.9%	-3.7	29.9%	-0.6	26.5%	-2.6	27.4%	-4.9	20.5%	-6.9
华康洁净	32.8%	-2.1	22.7%	-6.8	36.3%	-5.4	34.6%	-1.2	32.9%	-1.8
汉唐	20.0%	2.1	23.2%	10.7	21.4%	8.0	20.0%	-5.6	16.7%	-3.9
亚翔工程	16.0%	3.5	11.9%	2.2	9.8%	-1.0	18.5%	6.8	20.2%	1.2
圣晖	18.9%	-2.8	17.9%	-2.8	19.2%	-4.2	17.7%	-5.0	20.8%	0.6
帆宣科技	11.0%	2.3	11.0%	3.9	11.3%	3.6	11.0%	1.4	10.5%	0.1
洋基工程	19.1%	-0.8	21.2%	0.6	18.7%	-1.4	17.5%	-3.0	19.6%	0.7
巨汉	27.6%	-2.7	25.0%	-7.8	27.9%	-4.0	28.6%	-0.2	27.6%	-1.8

图表4：2026Q1洁净室龙头毛利率变动趋势



1.2. 盈利能力：减值计提



➤ 境内减值压力小幅收窄，海外回款较优。2025年境内洁净室龙头减值压力延续，规模小幅收窄，其中：深桑达A 2025全年计提减值损失5.5亿元（全年归母净利润亏损1.3亿元），计提额较2024年有所收窄，但整体仍对业绩形成较大拖累；美埃科技/柏诚股份减值计提占归母净利润比分别为14%/11%，较同期有所降低。台资企业中：亚翔集成2025年计提减值0.2亿元，占归母净利润的2%，回款质量总体较优，比例有所提升主要因本期新签订单增长致合同资产被动计提额增加（根据其减值准则，1年以内合同资产需按5%固定比例计提），后续随着项目正常回款，减值预计将逐步冲回（如2024年资产及信用减值合计冲回1亿元）；圣晖集成对合同资产计提比例设定较低，且下游业主质量较优，减值对其整体影响较低。

图表5：洁净室龙头2024-2025年减值及占业绩比（单位：万元）

公司名称	2024年				2025年			
	资产减值	信用减值	减值合计	占业绩比	资产减值	信用减值	减值合计	占业绩比
深桑达A	14834	52083	66917	203%	28902	26588	55490	-437%
亚翔集成	-6576	-3711	-10286	-16%	2648	-527	2121	2%
柏诚股份	1431	4696	6126	29%	2910	-563	2347	11%
圣晖集成	681	-221	460	4%	-551	1181	631	4%
美埃科技	78	3038	3117	16%	-171	1814	1643	14%
华康洁净	555	11626	12181	182%	-80	8728	8648	73%

图表6：部分企业合同资产减值准则对比

公司	组合计提项目	计提比例	
柏诚股份	在施项目形成的合同资产	5%	
	<u>完工项目形成的合同资产</u>	1年以内	5%
		1至2年	10%
		2至3年	30%
		3至4年	50%
亚翔集成	1年以内	5%	
	1-2年	10%	
	2-3年	20%	
	3-4年	50%	
	4-5年	80%	
	5年以上	100%	
圣晖集成	1-6个月	3%	
	7-12个月	5%	
	未到期质保金（参照应收账款计提预期信用损失）	1-2年	10%
		2至3年	20%
		3至4年	50%
		4至5年	80%
		5年以上	100%
	<u>建造合同形成的已完工未结算资产</u>	已完工未结算资产的预期信用损失率一般不高于一年以内应收账款预期信用损失率，按 0.5% 作为合同资产预期信用损失率	

1.2. 盈利能力：归母净利率



➤ 从盈利指标看，洁净室企业归母净利率主要受到毛利率及减值影响，费率影响总体较低，2025年亚翔集成受益于新加坡项目推进带动毛利率提升，归母净利率大幅提升6.4pct至18.2%（母公司亚翔工程同增2.6pct至10%）；其他企业中：汉唐、帆宣受益美国区域盈利改善，归母净利率分别同增0.4pct/2.9pct；柏诚股份受益项目管控优化下毛利率提升、减值计提收窄，归母净利率提升0.9pct。

图表7：洁净室龙头2025年及各季度归母净利率变动趋势

股票代码	公司名称	2025全年	YoY	2025Q1	YoY	2025Q2	YoY	2025Q3	YoY	2025Q4	YoY
000032.SZ	深桑达A	-0.3%	-0.7	-0.3%	-0.3	-0.6%	-0.3	-2.1%	-1.5	1%	-1.3
603929.SH	亚翔集成	18.2%	6.4	9.8%	-0.8	9.3%	2.4	19.8%	6.9	25%	4.6
601133.SH	柏诚股份	5.0%	0.9	4.3%	-0.6	2.8%	-0.4	5.8%	1.4	8%	4.6
603163.SH	圣晖集成	5.2%	-0.5	5.0%	0.0	4.7%	-2.1	4.0%	0.7	7%	-0.4
688376.SH	美埃科技	6.3%	-4.9	13.2%	0.3	9.1%	-2.8	7.8%	-4.7	-4%	-12.8
301235.SZ	华康洁净	5.2%	1.2	-9.8%	4.2	8.8%	2.3	7.1%	1.3	7%	-0.9
2404.TW	汉唐	13.6%	0.4	16.8%	5.6	7.9%	-1.0	17.3%	0.7	14%	-2.5
6139.TW	亚翔工程	10.0%	2.6	8.2%	1.9	3.4%	-3.1	11.6%	5.1	14%	2.2
5536.TWO	圣晖	9.8%	-1.6	5.9%	-5.6	4.6%	-10.1	16.2%	5.4	13%	4.2
6196.TW	帆宣科技	6.1%	2.9	7.1%	3.3	1.1%	-1.4	12.2%	8.5	6%	3.0
6691.TW	洋基工程	13.3%	-0.4	15.6%	1.0	9.8%	-3.6	14.3%	-0.6	15%	2.3
6903.TW	巨汉	19.5%	-1.0	16.3%	-7.7	18.0%	-1.3	20.4%	1.2	21%	1.9

1.3. 现金流：海外回款质量持续优异



- 从2025年经营现金流看，目前境内洁净室工程类回款仍有一定压力，深桑达A/柏诚股份经营现金流同比均明显下滑；美埃科技现金流相对较优，预计主因其设备产品项目周期较短（基本年内回款），净现比大幅提升主要因利润端受股权激励、折旧费用等多项非现金支出成本扰动。2026Q1深桑达A经营现金流大幅改善，同比多流入28亿元，主要因本期采购支出额有所降低。
- 台资企业中：亚翔集成现金流持续优异，2025全年净流入16.7亿元，净现比187%；26Q1流出有所增加预计主要因本期在手执行项目采购额较同期明显提升。圣晖集成2025年经营现金流净流入1.4亿元，较同期明显改善；Q1净流入3.5亿元，同比大幅增加4.2亿元，主因本期应收款回款及预收工程款均同比增加较多。

图表8：洁净室龙头经营现金流及净现比对比（单位：亿元）

公司名称	2025年经营现金流	净现比	2024年经营现金流	净现比	2026Q1经营现金流	同比变动（亿元）
深桑达A	-3.0	-	8.21	249%	8.8	27.9
亚翔集成	16.7	187%	16.02	252%	-2.4	-11.5
柏诚股份	0.8	38%	2.15	101%	-8.0	-1.2
圣晖集成	1.4	93%	-0.04	-3%	3.5	4.2
美埃科技	3.0	251%	-2.05	-107%	0.1	0.2
华康洁净	-1.0	-82%	1.48	221%	-2.5	-0.5

1 业绩综述

2 下游核心业主扩产动态跟踪

3 龙头签单情况梳理

4 重点公司 2025年报&2026Q1点评

5 投资建议

6 风险提示

2.1 台积电：资本开支显著扩张，北美建设需求旺盛

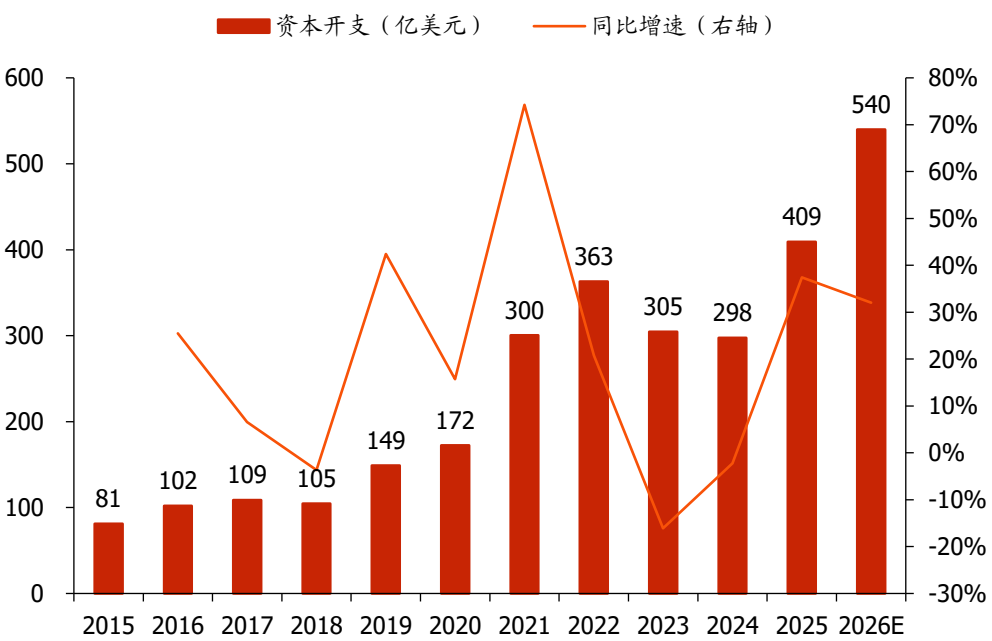
- 台积电2025年实际资本开支约409亿美元，同增37%。展望2026年：台积电在2026年1月法说会上披露资本开支指引区间为520-560亿美元，同增27%-37%，其中70%-80%投向先进制程、10%投向特色工艺，10%-20%用于先进封装、测试、光罩及其他。管理层强调，本轮CAPEX扩张基于审慎评估，决策过程与下游客户进行充分沟通，认为AI需求具备真实性与健康度，未来有望为产业链带来可观回报。
- 从目前台积电晶圆厂规划看，后续主要扩产项目集中于美国亚利桑那州及中国台湾岛内：2025年3月，台积电宣布追加1000亿美元投资，拟在亚利桑那州新增建设3座晶圆厂、两座先进封装设施和一家大型研发中心，预计将于2029-2030年间量产，其中AP厂预计于今年开工。

图表9：台积电全球主要在建&拟建晶圆厂

位置	项目	投资额（亿美元）	项目进展
美国亚利桑那州	Fab21P1	165	2021开工，2024Q4量产
	Fab21P2	280	厂房主体2025年建设完毕，预计2028量产
	Fab21P3	250	2025年4月动工，预计2030年前量产
	-	1000	2025年宣布追加新建3座晶圆厂、2座先进封装设计及一家大型研发中心（AP厂预计2026年开工）
日本	JASM Fab2	139	2025年10月底开工，预计2027年底投产
中国台湾	新竹 Fab 20	-	共规划4座厂：P1-P2已投产；P3洁净室安装中，预计26Q4投产
	中科 Fab25	490	2025年10月已送件申报开工，预计2028年下半年量产
	嘉义园区 AP7	-	规划兴建7座封装厂：P1于2025年底进机、P2厂建设中，P3-P7规划中
德国	ESMC	117	2024年8月动工，预计2027年底投产

资料来源：澎湃新闻、台积电官网、芯智讯、日经中文网、自由时报、日经新闻、Global SMT & Packaging、经济日报、中央通讯社，国盛证券研究所

图表10：台积电资本开支及同比增速



资料来源：台积电公告，国盛证券研究所 *注：2026年取预算中值

2.2. 美光：持续上调资本开支，多个大型晶圆厂开工在即

- 2025财年美光资本开支约138亿美元，同比大幅增长70%，主要投向DRAM先进制程和HBM产能建设。进入**2026财年**，美光持续上调资本开支指引：2025年12月，公司将FY2026资本开支指引从约180亿美元上调至约200亿美元；2026年3月进一步将全年资本开支目标提升至约250亿美元，增长的主要部分来自洁净室设施相关的资本支出（铜锣厂及美国新建厂为主）。同时公司预期FY27资本支出将继续增加，以支持HBM及DRAM相关产能建设，且27年建造环节资本开支将同比增加100亿美元。
- **在建重点工程：**1）新加坡：包括70亿美元HBM厂（建设中，预计2027年投产）及240亿美元NAND厂（分10年投资，预计2028年下半年产出首批晶圆）。2）美国：爱达荷州ID1预计于2027年量产，ID2及纽约州FAB1-4（四厂合计1000亿美元）待建。3）中国台湾：当前着手已收购铜锣P5厂改造（收购额18亿美元），预计2026年底开建新厂。

图表11：美光全球主要在建&拟建晶圆厂

地点	项目	总投资	主要进展
新加坡	HBM厂	70亿美元	2025年1月开工，当前在建中，预计2027年投产
新加坡	NAND厂	240亿美元	分10年投资，预计2028年下半年产出首批晶圆
美国爱达荷州	Fab 1 (ID1)	150亿美元	2025年完成关键建设里程碑；预计2027年量产
美国爱达荷州	Fab 2 (ID2)	-	已开始地基准备工作
美国纽约州	Fab 1-4	1000亿美元	Fab1已于2026年1月开工（均为DRAM）
中国台湾	铜锣P5	18亿美元（收购价）	目前洁净室改造中
中国台湾	铜锣新建厂	-	预计2026年底前开工

2.3. 境内半导体龙头项目跟踪

存储芯片：

- 当前DRAM市场基本由三星、海力士、美光垄断（25Q4三家合计市占率90.5%），长鑫存储市占率约4%（Omdia 25Q2），国产替代空间广阔：2025年底长鑫科技IPO募资295亿元获受理，预计2026年将加大资本开支力度，今年末预计实现月产能攀升至30万片，同时计划启动HBM产线建设（2026年底开始投产），进一步补齐国产算力供应链关键短板。
- NAND领域，**长江存储于2025年9月启动三期武汉基地建设**，截至2026年初已进入洁净厂房设备安装阶段，三期量产后其全球市场份额有望提升至15%以上。

逻辑芯片：

- **1）中芯国际：**2025年公司资本开支81亿美元，年底折合8英寸标准逻辑月产能为105.9万片，出货总量970万片，2026年规划继续维持高位，在建重点项目包括中芯东方（临港）、中芯京城二期、中芯南方（SN1、SN2）等；
- **2）华虹半导体：**无锡Fab9贡献主要资本开支，2025年约20亿美元，2026年预期13-15亿美元投资（EPC环节约38亿人民币，今年2月已由太极实业中标总包）；
- **3）其他重点项目**包括晶合四期（355亿元）、粤芯四期（252亿元）、北电集成12英寸二期（330亿元）、华芯集成三期（222亿元）等，有望带动相关建设投资需求持续旺盛。

2.3. 境内半导体龙头项目跟踪

图表12：境内龙头资本开支及重点项目

企业名称	行业地位	现有产能及规划	重点在建项目
中芯国际	中国内地绝对龙头，世界第三，先进制程与成熟制程并举	2025年底折合8英寸标准逻辑月产能105.9万片，同增11.1万片。2025年新增约5万片12英寸产能，2026年将继续扩产，公司预计26年底月产能增量折合12英寸约4万片。	中芯临港、中芯京城二期、中芯南方等：1）中芯临港项目总投资88.7亿美元，规划月产能10万片（28nm以上）；2）中芯京城总投资约497亿元，聚焦28nm以上生产，二期项目根据客户及市场需求适时启动；3）中芯南方SN1项目总投资90.59亿美元，项目规划月产能3.5万片，已建设月产能6000片，系中国大陆第一条FinFET工艺生产线。
华虹公司	全球领先晶圆代工厂，嵌入式非易失性存储器及功率器件领域的龙头	上海三座8英寸晶圆厂月产能约18万片；无锡12英寸晶圆厂：其中一座产能9.5万片（投片持续高于10万片）、另一座爬坡中晶圆厂阶段产能4万多片	华虹无锡二期（Fab9）：总投资67亿美元，2025年资本开支20亿美元，今年预计13-15亿美元投资。2月11日太极实业已联合上海建工中标FAB9B项目总承包，合计38亿人民币
长鑫存储	内地DRAM龙头，市场份额全球第四	预计2026年末实现月产能攀升至30万片	-（未公开披露）
长江存储	国内唯一3D NAND原厂	-（未公开披露）	长江武汉三期：2025年9月启动；2026年初已进入洁净厂房设备安装阶段
晶合集成	国内第三大晶圆代工厂，全球最大显示驱动芯片（DDIC）晶圆代工企业	截至2025H1，12英寸晶圆平均月产能为13.16万片，55nm堆栈式CIS芯片已实现全流程生产，产能利用率仍处高位	晶合四期：总投资355亿，项目将建设一条产能为5.5万片/月的12英寸晶圆代工生产线，布局40及28纳米CIS、OLED、逻辑等工艺，2026年1月启动，预计2026年Q4设备搬入并实现投产，2028年第二季度满产
广州粤芯	大湾区旗帜，专注于物联网、汽车电子、工业控制、5G等应用领域	年产能48万片晶圆产线在建中	粤芯四期：总投资252亿元，1月22日正式启动，该项目规划建设月产能4万片的12英寸数模混合特色工艺生产线，将精准对接AI、端侧AI、工业电子、汽车电子等前沿领域爆发性增长对特色工艺的迫切需求，通过该项目精准补充和优化关键产能，深度强化特色工艺平台能力
北电集成	京东方与燕东科技协同力量，主要生产显示驱动芯片、数模混合芯片、嵌入式MCU芯片等	5万片/月12英寸产线在建中	北电集成12英寸二期：总投资330亿元，2024年启动北电集成12英寸集成电路生产线项目，产品面向显示驱动、数模混合、嵌入式MCU等领域，预计2026年底实现量产，2030年满产
芯联集成	国内领先的具备车规级功率芯片及模组和数模混合高压模拟芯片生产能力的代工企业，聚焦AI、汽车、新能源等领域	2025年以来拥有8寸硅基晶圆产能17万片/月，12寸硅基晶圆产能3万片/月，6英寸SiCMOSFET产能8000片/月，模组产能33万只/月	华芯集成三期：12英寸数模混合集成电路芯片制造项目，预计形成投资222亿元人民币，达成10万片/月产能规模，12英寸硅基晶圆产品将广泛应用于新能源（风光储能等）、汽车、工控、消费等各个应用领域

资料来源：各公司公告、各公司官网、Tom's Hardware、CNBC、智趣导航、全球半导体观察、上海浦东新区人民政府官网、eet-china、中电网、艾华迪集团、证券时报网、新浪财经、湖北日报、广州市人民政府官网、国盛证券研究所

1 业绩综述

2 下游核心业主扩产动态跟踪

3 龙头签单情况梳理

4 重点公司 2025年报&2026Q1点评

5 投资建议

6 风险提示

海外洁净室需求增长带动龙头签单高增，在手订单普遍充裕



- **2025年受益于海外龙头资本开支扩张，台资洁净室龙头新签订单大幅增长：**1）亚翔集成2025年新签合同额71亿元，同增97%，包括已公告大单（VSMC等）47亿元、未公告散单23亿元。2026年4月30日进一步公告新加坡31亿元大单（母公司分包），下游景气持续旺盛。母公司台湾亚翔2025年1-11月新签订单同比高增63%，其中东南亚占比84%，预计主要系美光项目贡献。2）圣晖集成2025年公司新签合同额38亿元，同比大幅增长60%；26Q1末在手订单22亿元，其中IC半导体/精密制造/光电及其他占比75.5%/14.4%/10.1%。
- **境内龙头中：**柏诚股份2025全年公司新签订单额37.6亿元，同降31%（主因去年关税等因素影响半导体设备及原材料进口，业主资本开支放缓）；2026年1-4月新签订单43.2亿元（其中半导体及泛半导体占比80%），已超去年全年签单总额，下游需求景气大幅提升，预计主要系算力国产替代加速带动境内龙头（长鑫、长存等）资本开支显著扩张。

图表13：洁净室龙头新签订单及在手订单披露汇总

公司名称	新签订单	在手订单
台湾亚翔	2025年1-11月新签订单1120亿新台币（折合人民币246亿元），同增63%，其中中国台湾/中国大陆/东南亚占比11%/5%/84%；半导体/能源占比97%/3%。	截至2025年11月末在手订单1754亿新台币（折合人民币386亿元），其中东南亚/中国台湾/中国大陆占比50%/48%/2%；半导体/交通基建/捷运工程占比56%/19%/16%。
亚翔集成	2025全年公司新签订单额71亿元，同增97%，包括已公告大单（VSMC等）47亿元、未公告散单23亿元。4月30日公告新加坡31亿大单（母公司分包）。	截至2025年末在建项目未确收部分48亿元。
台湾圣晖	-	截至2026年1月已超500亿新台币（折合人民币超110亿元）。2025年末在手订单结构：湾/中国大陆/东南亚及其他占比69%/23%/8%；半导体/电子组装占比58%/17%。
圣晖集成	2025年新签订单38.31亿元，同增60%。	截至26Q1末在手订单21.81亿元，其中IC半导体/精密制造/光电及其他占比75.5%/14.4%/10.1%。
柏诚股份	2025全年公司新签订单额37.6亿元，同降31%；2026年1-4月新签订单43.2亿元（其中境内半导体及泛半导体占比80%），已超去年全年签单总额。	截至25年末在手订单24亿元，其中半导体及泛半导体/新型显示/生命科学及食品药品大健康/其他电子分别占比67%/17%/11%/4%。
汉唐	2025年1-6月新签订单837亿新台币（折合人民币184亿元）。	截至2025年6月在手订单1323亿新台币（折合人民币291亿元），其中中国台湾岛内占比三分之一，其余为海外项目。

1 业绩综述

2 下游核心业主扩产动态跟踪

3 龙头签单情况梳理

重点公司 2025年报&2026Q1点评

5 投资建议

6 风险提示

4.1. 亚翔集成：毛利率改善驱动业绩高增，海外CAPEX高景气延续



- **25Q4业绩同增128%超预期，海外收入占比提至74%；26Q1业绩延续较快增速。**2025全年公司实现营业总收入49亿元，同降9%；归母净利润8.9亿元，同增40%，业绩增长显著快于收入，且25Q4归母净利润同比大幅增长128%，超出此前预期，主要得益于：1）世界先进新加坡大单进入施工密集期，叠加上年同期收入基数较低（24Q4单季营收同降30%），带动收入大幅增长；2）新加坡项目总体盈利能力较优，25Q4单季毛利率同增13pct至29%。分区域看：新加坡/国内/越南分别实现营收36/13/0.5亿元（新加坡收入中联电/世界先进分别占比28%/72%），同比+56%/-58%/+15%，海外收入占比提升至74%，区域结构持续优化。2026Q1公司实现营收/归母净利润11.3/2.48亿元，同增35%/202%，业绩延续较快增速。
- **毛利率提升带动整体净利率大幅上行。**2025全年公司综合毛利率25%，同增11pct（25Q4单季毛利率29%，同增13pct），其中新加坡/国内毛利率分别为28.5%/14%，同增7.3/6.2pct，盈利能力大幅提升，主要因：1）世界先进项目总体毛利率较高，且依托有效内部管理，公司发包成本有所降低；2）公司有选择性承接境内高毛利率项目，同时降低境内业务占比。2026Q1毛利率25%，同增12pct。全年期间费用率2.61%，同增1.2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同增0.02/0.05/0.24/0.9pct，财务费率提升较多主因美元汇率波动造成汇兑损失。资产（含信用）减值损失0.21亿元，同比多计提1.2亿元，主因：1）上年结算回款较多，前期减值冲回；2）本期在手合同额显著增长，致计提额被动增加。2025全年归母净利率18.2%，同增6.4pct；26Q1归母净利率22%，同增12pct。
- **在手订单充裕，新签订单有望维持高位。**2025全年公司新签订单额71亿元，同增97%，包括已公告大单（VSMC等）47亿元、未公告散单23亿元；年末在建项目未确收部分48亿元，在手订单相对充裕。当前全球芯片龙头资本开支持续扩张，洁净室作为保障芯片良率及生产安全的重要基础设施（约占晶圆厂总投资15%），需求有望同步增长。公司深耕新加坡市场，4月30日公告31亿元新加坡大单，后续有望持续获取更多区域订单（美光于1月宣布新加坡NAND厂破土动工，区域项目资源丰富），同时依托台资母公司资源，有望承接美国本土洁净室外溢项目，后续签单规模有望维持高位，带动业绩增长提速。
- **投资建议：**预计公司2026-2028年归母净利润分别为17.1/21.8/24.4亿元，同增91.5%/27.5%/12.0%，对应EPS分别为8.01/10.21/11.43元/股，当前股价对应PE分别为23.5/18.4/16.5倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**在手订单执行进度不及预期、半导体资本开支下行、海外市场开拓不及预期等。

4.2. 圣晖集成：Q1毛利率迎改善拐点，现金流显著增长

- **海外需求高景气带动整体营收业绩快速扩张。**2025年公司实现营业总收入30亿元，同增49%；归母净利润1.5亿元，同增35%，营收业绩快速扩张，下游景气显著提升。分区域看：境内实现营收17.3亿元，同增30%；海外实现营收12.5亿元，同比大幅增长85%，其中越南/印尼/泰国分别实现营收6.5/1.1/4.6亿元，同增82%/100%/161%，海外业务高景气延续，收入占比提升至42%。2026Q1公司实现营业收入5.4亿元，同降6%，略有下滑主要受同期高基数影响（25Q1收入同比高增63%），对比24Q1复合增速24%，收入规模维持较大体量。26Q1归母净利润0.39亿元，同增34%，增速显著快于收入，主要得益于毛利率大幅改善及应收款坏账冲回。
- **个别低毛利项目致盈利能力短期承压，现金流显著改善。**2025全年公司综合毛利率10.25%，同降2.3pct（半导体/精密制造毛利率同比分别微增/-4.5pct），精密制造盈利能力下滑主要因公司策略性承接个别金额较大但毛利率偏低项目，后续随着项目收入逐步确认，毛利率有望稳步恢复；26Q1毛利率12%，同增2pct，环比已有明显改善。2025全年归母净利率5.2%，同降0.5pct；26Q1归母净利率7.2%，同增2pct。2025年公司经营现金流净额1.4亿元，同比多流入1.48亿元，净现比93%；26Q1经营现金流净流入3.5亿元，同比多流入4.2亿元，现金流大幅改善，主因本期应收款回款及预收工程款均同比增加较多。
- **新签订单高增60%，充裕在手订单有望带动业绩提速。**2025年公司新签合同额38亿元，同比大幅增长60%；年末在手订单25亿元，同增46%。从转化周期看，国内订单基本6-9月确认大部分收入、海外订单约9-12月，25Q4末在手订单增长预计将带动今年营收维持高增，叠加前期个别低毛利项目影响逐步过去、海外项目占比提升，毛利率有望稳步改善，带动今年业绩增长提速。
- **东南亚高景气预计延续，美国区域开拓有望贡献业绩增量。**当前东南亚依托劳动力成本、产业集群等优势加速承接半导体产业链转移，各国出台多项政策支持集成电路产业发展，区域PCB、封装、精密制造等洁净室需求预计维持旺盛，有望带动公司海外收入持续高增。此外，去年底母公司台湾圣晖已于德州设立子公司，后续将启动本土招聘及从苏州和中国台湾两地协调人员派驻，今年计划优先聚焦于德州本地数据中心、AI服务器厂商等客户，后逐步切入台积电等本土在建项目，有望贡献显著业绩增量。
- **投资建议：**受益AI资本开支扩张，公司海外业务高景气，我们预计2025-2028年归母净利润分别为2.54/3.52/4.57亿元，同增64.5%/38.5%/29.9%，对应EPS分别为3.52/4.57元/股，当前股价对应PE分别为39/28/21倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**半导体资本开支下行、海外市场开拓不及预期、行业竞争加剧等。

4.3. 柏诚股份：毛利率延续改善，26Q2业绩增长有望显著提速

- **今年新签订单尚未进入执行高峰，26Q1营收短期承压。**2025全年公司实现营业总收入41亿元，同降21%；归母净利润2.1亿元，同降3%，收入下行预计主要因2025年受关税等因素影响大陆半导体企业外销及原料设备进口受阻，资本开支有所放缓，项目执行延后，业绩降幅明显窄于收入，主要得益于毛利率改善及坏账准备计提额收窄。分区域看：境内/境外分别实现营收37.8/3.6亿元，同比-25%/+101%，海外收入大幅增长，占营收比由3.39%提升至8.66%。2026Q1公司实现营业收入8.6亿元，同降17%，主要系本期执行项目以2025年末在手订单为主，26Q1主要新签订单尚处于前期准备和开工阶段，项目未进入密集执行期，对当期收入贡献占比仅7%。26Q1归母净利润0.31亿元，同降30%，主因：1）汇率波动产生汇兑净损失，同比增加360万元；2）一季度回款下降+签单增长（在手订单按固定比例调整计提额），减值计提同比增加626万元。
- **毛利率提升、减值收窄带动2025年净利率上行。**2025全年公司综合毛利率11.9%，同增1.9pct，盈利能力显著改善，主要因：1）公司加强项目承接、成本预算、项目结算等环节管控；2）毛利率相对较高的海外项目贡献收入占比提升（境内/境外毛利率11.6%/15%，同增1.7/4.25pct）。2026Q1毛利率11.94%，同增1.67pct，延续改善趋势。资产（含信用）减值损失0.23亿元，同比少计提0.38亿元，主要因公司持续强化项目应收款管理，多措并举推动项目款项回收。2025全年归母净利率5%，同增0.92pct。全年经营现金流净流入0.8亿元，同比少流入1.4亿元，主要因本期收入规模降低致客户回款总额减少。
- **今年新签订单大幅增长，有望带动业绩增长显著提速。**2025全年公司新签订单额37.6亿元，同降31%；2026年1-4月新签订单43.2亿元（其中半导体及泛半导体占比80%），已超去年全年签单总额，下游需求景气大幅提升，预计主要系算力国产替代加速带动境内龙头（长鑫、长存等）资本开支显著扩张。2025年公司持续大力拓展东南亚市场，承接富士康、力鼎光电、天马微电子、秦淮数据等业主项目，海外合计新签订单4亿元，后续公司规划进一步深化东南亚布局，同时依托模块化产品实现北美等远海区域突破，带动海外收入占比持续提升。截至2025年末，公司在手订单24.5亿元，加总1-4月签单68.8亿元，已达2025年营收的1.6倍，预计带动今年收入大幅增长（公司项目执行周期较短，基本6-12月内陆续确认收入），叠加竞争格局优化带动毛利率改善，业绩增长有望显著提速。
- **投资建议：**公司1-4月签单已超去年全年总额，且25Q4毛利率明显改善，我们上调盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润分别为4.16/5.40/6.37亿元，同增103%/30%/18%，对应EPS分别为0.79/1.02/1.21元/股，当前股价对应PE分别为29/22/19倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险、半导体及面板行业资本开支下行、海外市场开拓不及预期等。

1 业绩综述

2 下游核心业主扩产动态跟踪

3 龙头签单情况梳理

4 重点公司 2025年报&2026Q1点评

5 投资建议

6 风险提示

半导体CAPEX扩张带动洁净室需求增长，继续看好优质台资出海及大陆需求改善两大主线。 AI发展驱动全球算力需求快速增长，台积电、美光等龙头2026年资本开支指引在高基数上进一步抬升，持续验证半导体资本开支步入扩张周期，洁净室作为前端基建环节（占总投资约15%），需求有望同步放量，区域上看：**1）美国：**CHIPS法案签署以来本土晶圆厂规划及在建总投资已达4854亿美元（其中台积电、美光合计超2000亿美元），系2010前后-2020年间十倍以上，资本开支大幅扩张。台资龙头凭借与台积电、美光等核心客户的深度合作积累，在技术标准、工艺理解及项目响应速度上具备显著优势。当前汉唐集成已依托台积电亚利桑那项目切入美国市场，后续随着区域项目逐步推进，其他台资赴美进程预计将显著提速，持续重点推荐具备美国业务承接潜力的优质台资龙头**亚翔集成、圣晖集成**；关注**美埃科技**（洁净室过滤设备龙头，已设立美国子公司）。**2）大陆：**受国产替代驱动，先进制程扩产需求旺盛，龙头资本开支维持高位，叠加AI需求增长带动存储景气上行，两存加速扩产，区域洁净室需求预计较25年显著改善（25年受关税等因素影响大陆半导体资本开支有所放缓，项目执行延后），龙头业绩有望明显修复，重点推荐**柏诚股份**；关注**深桑达A**。

图表14：洁净室龙头估值表

股票简称	股价（元）	归母净利润（亿元）				PE				PB
		2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
亚翔集成	188.30	8.92	17.09	21.78	24.39	45.0	23.5	18.4	16.5	15.91
圣晖集成	98.00	1.55	2.54	3.52	4.57	63.4	38.6	27.8	21.4	8.20
柏诚股份	22.78	2.05	4.16	5.40	6.37	58.6	28.9	22.3	18.9	3.97
深桑达A	17.34	-1.27	2.78	3.07	-	-	75.8	68.6	-	2.85
美埃科技	70.18	1.21	3.19	3.98	5.42	78.4	29.8	23.9	17.5	4.85
华康洁净	50.60	1.18	2.10	3.60	4.97	46.3	25.9	15.2	11.0	2.88

资料来源：Wind，国盛证券研究所 *注：股价截至2026/4/30，深桑达A、美埃科技、华康洁净盈利预测摘录自Wind一致预期

1 业绩综述

2 下游核心业主扩产动态跟踪

3 龙头签单情况梳理

4 重点公司 2025年报&2026Q1点评

5 投资建议

6 风险提示

半导体资本开支下行、美国市场开拓不及预期、行业竞争加剧风险等。

- **1、半导体资本开支下行：**洁净室下游以半导体领域为主，若后续半导体资本开支下行，将对龙头签单增长造成不利影响。
- **2、美国市场开拓不及预期：**受益**CHIPS**法案及**AI**需求增长，美国本土资本开支大幅扩张，有望进一步打开台资洁净室龙头成长空间，但如若政策变动或其他因素致美国市场开拓不及预期，可能影响龙头签单进程。
- **3、市场竞争加剧风险：**目前受益**AI**扩产高景气，海外项目盈利能力较优，但若后续有新入者导致竞争加剧，可能压降龙头承包商利润空间。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不对报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京	上海	南昌	深圳
地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层	地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋	地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦	地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：100077	邮编：200120	邮编：330038	邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com	电话：021-38124100	传真：0791-86281485	邮箱：gsresearch@gszq.com
	邮箱：gsresearch@gszq.com	邮箱：gsresearch@gszq.com	