

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	103.90
总股本/流通股本(亿股)	4.34 / 0.75
总市值/流通市值(亿元)	450 / 78
52 周内最高/最低价	135.56 / 69.35
资产负债率(%)	32.4%
市盈率	67.47
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

盛美上海(688082)

盈利能力持续提升，股权激励首次授予彰显信心

● 事件

8 月 5 日，公司公告 2023 年半年度报告，23H1 公司实现营收 16.10 亿元，同比增长 46.94%；实现归母净利润 4.39 亿元，同比增长 85.74%；实现归母扣非净利润 4.06 亿元，同比增长 57.88%。

● 投资要点

需求高涨+客户/市场开拓+新品推广，订单、营收双增长。分季度来看，公司 23Q1/23Q2 分别实现营收 6.16/9.94 亿元，同比 +74.09%/34.00%，主要系：1) 国内半导体行业设备需求的不断增加，销售订单持续增长；2) 新客户拓展、新市场开发等方面均取得一定成效；3) 新产品得到客户认可，订单量稳步增长。

清洗设备等营收稳健提升，叠加投资收益等利润端增长显著。公司 23H1 实现归母净利润 4.39 亿元，同比增长 85.74%，其中 23Q2 实现 3.09 亿元，同比增长 32.82%，主要系：1) 公司主营业务收入和毛利增长，其中 23H1 半导体清洗设备以及其他半导体设备(电镀、立式炉管、无应力抛铜等设备)的营业收入均有较大增长；2) 公司 23H1 投资收益较上期有较大幅度增长，其中主要是联营企业投资收益为 2,329.60 万元，而上年同期为-0.07 万元；3) 公司 23H1 非经常性损益金额为 3,302.56 万元，其中本期出售持有的中芯国际战略配售股票获取投资收益 1,887.38 万元，本期持有的通富微电股票公允价值变动收益为 1,487.96 万元；而上年同期非经常性损益金额为-2,083.58 万元，其中主要是持有的中芯国际战略配售股票公允价值变动收益为-2,776.27 万元。综上，23H1 公司实现归母扣非净利润 4.06 亿元，同比增长 57.88%，其中 23Q2 归母扣非净利润 2.98 亿元，同比增长 27.36%。

PECVD+涂胶显影设备进展顺利，持续进军 160 亿美元 SAM。目前，公司已形成“清洗+电镀+先进封装湿法+立式炉管+涂胶显影+PECVD”的六大类业务版图，支撑公司 SAM 翻倍至 160 亿美元。新品方面，1) 22 年公司推出 Ultra PmaxTM PECVD 设备，该设备配置了自主知识产权的腔体、气体分配装置和卡盘设计，能够提供更好的薄膜均匀性、更小的薄膜应力和更少的颗粒特性；该设备的推出，标志着公司在前道半导体应用中进一步扩展到全新的干法工艺领域；目前已完成研发，进入生产线验证。2) 22 年公司推出前道涂胶显影 Ultra LithTM Track 设备，采用公司具有全球专利申请保护的垂直交叉式架构，应用于 300 毫米前道集成电路制造工艺，可提供均匀的下降层流、高速稳定的机械手以及强大的软件系统，从而满足客户的高产出及其他特定需求。该设备支持主流光刻

机接口，支持包括 i-line、KrF 和 ArF 系统在内的各种光刻工艺。目前公司研发的涂胶显影 Track 设备已经进入客户端验证阶段。

自主知识产权铸就超高技术壁垒，股权激励首次授予彰显长期信心。公司的核心技术主要应用于半导体清洗设备、无应力抛光设备和电镀铜设备。这些核心技术均为公司自主研发取得，与国内外知名设备厂商相比，部分核心技术已达到国际领先或国际先进的水平，具体如下：公司应用于清洗设备的 SAPS 兆声波清洗技术已达国际先进水平，TEBO 兆声清洗技术和单晶圆槽式组合 Tahoe 高温硫酸清洗技术均已达国际领先水平；应用于抛光设备的无应力抛光技术与应用于先进封装湿法设备的 ECP 电化学电镀技术已达国际领先水平；应用于电镀铜设备的多阳极电镀技术与应用于立式炉管设备的 Furnace 立式炉管技术已达国际先进水平；同时公司的两大新品——前道涂胶显影 Ultra Lith™ Track 设备采用公司具有全球专利申请保护的垂直交叉式架构，Ultra Pmax™ PECVD 设备配置自主知识产权的腔体、气体分配装置和卡盘设计，自主知识产权铸就超高技术壁垒。根据 8 月 4 日公司公告，监事会同意公司以 2023 年 8 月 3 日为首次授予日，向 508 名激励对象授予 1,064.85 万股限制性股票，授予价格为 49.78 元/股，股权激励首次授予彰显公司长期发展信心，2023 年至 2027 年限制性股票成本摊销预计分别为 1.06/2.70/1.44/0.76/0.27 亿元。

● 投资建议

我们预计公司 2023/2024/2025 年分别实现收入 40.07/51.55/62.82 亿元，实现归母净利润分别为 9.03/11.03/13.95 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 50 倍、41 倍、32 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

外部环境不确定性风险；技术迭代风险；市场开拓不及预期风险，下游扩产不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2873	4007	5155	6282
增长率(%)	77.25	39.48	28.63	21.87
EBITDA（百万元）	696.96	1006.03	1240.61	1586.30
归属母公司净利润（百万元）	668.49	903.16	1103.00	1395.05
增长率(%)	151.08	35.11	22.13	26.48
EPS（元/股）	1.54	2.08	2.54	3.22
市盈率（P/E）	67.39	49.88	40.84	32.29
市净率（P/B）	8.15	7.10	6.05	5.09
EV/EBITDA	48.26	43.46	35.14	27.16

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	2873	4007	5155	6282	营业收入	77.3%	39.5%	28.6%	21.9%
营业成本	1468	2016	2571	3092	营业利润	167.5%	33.5%	21.6%	27.0%
税金及附加	3	4	5	6	归属于母公司净利润	151.1%	35.1%	22.1%	26.5%
销售费用	259	359	459	553	获利能力				
管理费用	106	140	186	214	毛利率	48.9%	49.7%	50.1%	50.8%
研发费用	380	649	918	1099	净利率	23.3%	22.5%	21.4%	22.2%
财务费用	-80	-28	-37	-41	ROE	12.1%	14.2%	14.8%	15.8%
资产减值损失	-17	0	0	0	ROIC	9.8%	12.4%	12.8%	13.7%
营业利润	717	957	1164	1478	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	32.4%	34.4%	36.7%	36.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.63	2.51	2.36	2.37
利润总额	717	957	1164	1478	营运能力				
所得税	48	54	61	83	应收账款周转率	3.57	3.30	3.26	3.14
净利润	668	903	1103	1395	存货周转率	1.39	1.35	1.36	1.32
归母净利润	668	903	1103	1395	总资产周转率	0.40	0.45	0.48	0.49
每股收益(元)	1.54	2.08	2.54	3.22	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.54	2.08	2.54	3.22
货币资金	1562	2040	2327	3016	每股净资产	12.74	14.64	17.19	20.40
交易性金融资产	141	141	141	141	估值比率				
应收票据及应收账款	1066	1360	1800	2196	PE	67.39	49.88	40.84	32.29
预付款项	133	188	245	290	PB	8.15	7.10	6.05	5.09
存货	2690	3253	4308	5199	现金流量表				
流动资产合计	6300	7731	9608	11665	净利润	668	903	1103	1395
固定资产	300	372	427	457	折旧和摊销	56	76	114	149
在建工程	251	368	502	644	营运资本变动	-1001	-431	-760	-690
无形资产	87	108	125	145	其他	8	-37	-24	-27
非流动资产合计	1875	1943	2159	2357	经营活动现金流净额	-269	512	434	827
资产总计	8176	9674	11767	14022	资本开支	-686	-309	-314	-331
短期借款	390	530	692	874	其他	-1199	222	31	40
应付票据及应付账款	961	1363	1767	2097	投资活动现金流净额	-1884	-87	-284	-291
其他流动负债	1045	1185	1610	1958	股权融资	0	48	0	0
流动负债合计	2397	3079	4069	4929	债务融资	310	161	161	182
其他	255	247	247	247	其他	-37	-186	-24	-29
非流动负债合计	255	247	247	247	筹资活动现金流净额	273	22	137	153
负债合计	2652	3325	4316	5176	现金及现金等价物净增加额	-1840	477	288	689
股本	434	436	436	436					
资本公积金	3882	3928	3928	3928					
未分配利润	1087	1724	2661	3847					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	121	261	427	636					
所有者权益合计	5524	6348	7451	8846					
负债和所有者权益总计	8176	9674	11767	14022					

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

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

电话：15800181922

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