

2023年08月08日

盛美上海（688082.SH）

公司快报

前道/后道/衬底制造平台化布局，先进封装促“中道设备”需求

事件点评

盛美上海发布 2023 年半年报。2023 年上半年，公司实现营业收入 16.10 亿元，较上年同期增长 46.94%；归属于上市公司股东的净利润为 4.39 亿元，较上年同期增长 85.74%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 4.06 亿元，较上年同期增长 57.88%。

◆ 清洗设备仍为公司主要收入贡献业务，电镀、炉管及其他前道设备同比增长超 100%。①根据盛美上海 23H1 业绩发布会数据，清洗设备（包括单片、槽式、单片槽式组合等），营收 9.86 亿元，占总营收 61.27%，同比增长 26.08%；②电镀、炉管及其他前道设备（电镀设备（前道、后道）、立式炉管及其他技术）：营收 4.65 亿元，占总营收 28.86%，同比增长 125.73%；先进封装及其他后道设备（先进封装湿法设备及其他后道设备（不包括电镀设备）、备件及服务）：营收 1.59 亿，占营收 9.87%，同比增长 47.91%，该系列产品涵盖涂胶机、显影机，清洗机、去胶机、湿法刻蚀机等多款封装设备。

◆ 国内客户基本盘稳中求进，SAPS 兆声波清洗设备首次获得欧洲全球性半导体制造商采购订单。已有客户方面：获得长江存储、华虹集团、海力士、中芯国际、长鑫存储、长电科技、通富微电、中芯长电、Nepes、金瑞泓、台湾合晶科技、中科院微电子所、上海集成电路研发中心、华进半导体、士兰微、芯恩半导体、晶合、中科智芯、芯德等主要客户重复订单，且新拓展国内领先碳化硅衬底制造商等客户。新客户拓展方面：2 月，公司首次获得欧洲全球性半导体制造商 12 腔单片 SAPS 兆声波清洗设备采购订单；3 月，公司首次获得 Ultra C SiC 碳化硅衬底清洗设备采购订单。

◆ 差异化塑造行业壁垒，多核心技术达国际先进水平。原始创新方面，公司独有空间交变相移（SAPS）兆声波清洗技术提供有效及高效率清洗，解决在先进技术节点里“致命缺陷”尺寸不断缩小、硅片清洗困难的问题。在集成创新方面，公司 Ultra C Tahoe（单片+槽式），综合槽式清洗机与单片清洗机工艺优势和成本优势，减少高温硫酸使用量，降低硫酸成本 50%至 80%以上，大幅减少芯片厂废液处理量，减少工艺步骤，提高工艺性能，缩短产品生产周期。公司核心技术（SAPS 兆声波清洗技术、TEBO 兆声清洗技术、单晶圆槽式组合 Tahoe 高温硫酸清洗技术、无应力抛光技术、多阳极电镀技术、ECP 电化学电镀技术、Furnace 立式炉管技术）主要应用于半导体清洗设备、无应力抛光设备机电镀铜设备，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水平。

◆ 先进封装带动“中道设备”需求，设备产线国产化渐行渐进。先进封装更多在晶圆层面上进行，采用前道制造方式来制作后道连接电路，工艺流程的相似性使得两者使用设备也大致相同，其中倒装就要采用植球、电镀、光刻、蚀刻等前道制造的工艺，2.5D/3D 封装 TSV 技术就需要光刻机、涂胶显影设备、湿法刻蚀设备等。根据 Yole 数据，2027 年全球先进封装市场规模预计为 650 亿美元，其中芯片倒装占

投资评级 增持-A(维持)

股价(2023-08-08) 106.41 元

交易数据

总市值（百万元）	46,134.81
流通市值（百万元）	7,947.58
总股本（百万股）	433.56
流通股本（百万股）	74.69
12 个月价格区间	132.11/72.16

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.19	0.36	-11.38
绝对收益	-2.17	-0.56	-15.64

分析师 孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师 王海维

 SAC 执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

相关报告

盛美上海：国产清洗龙头技术助力海外拓展，股权激励彰显长远信心-【盛美上海】
 2023.4.28



比为 66%（较 2021 年下滑 4pts），2.5D/3D 占 23%，约 150 亿美元，芯片嵌入式增速最快，21-27 年 CAGR 为 24%。据 CSIA 封装分会 2020 年报告，国内先进封装产线设备国产化率或高达 20%-50% 以上，整体来看国产化率高于传统封装产线。

◆ **投资建议：**我们公司维持之前预测，预计 2023 年至 2025 年营业收入分别为 38.01/48.7/59.6 亿元，增速分别为 32.3%/28.1%/22.4%；归母净利润分别为 8.01/10.16/12.15 亿元，增速分别为 19.9%/26.7%/19.6%；对应 PE 分别为 57.7/45.7/38.3 倍。公司清洗技术国际领先，产品布局广泛，受益于半导体设备国产化与先进封装发展带动“中道设备”需求增加，维持，增持-A 建议。

◆ **风险提示：**下游受经济环境影响需求不及预期；公司研发进度不及预期；同业竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,621	2,873	3,801	4,870	5,960
YoY(%)	60.9	77.3	32.3	28.1	22.4
净利润(百万元)	266	668	799	1,009	1,204
YoY(%)	35.3	151.1	19.6	26.3	19.3
毛利率(%)	42.5	48.9	47.9	47.1	46.4
EPS(摊薄/元)	0.61	1.54	1.84	2.33	2.78
ROE(%)	5.5	12.1	13.0	14.4	15.0
P/E(倍)	173.3	69.0	57.7	45.7	38.3
P/B(倍)	9.6	8.4	7.5	6.6	5.7
净利率(%)	16.4	23.3	21.0	20.7	20.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5807	6300	6935	7867	9012
现金	3403	1562	1877	2260	2832
应收票据及应收账款	542	1066	1251	1454	1683
预付账款	104	133	159	189	209
存货	1443	2690	2740	2923	2994
其他流动资产	315	848	908	1042	1293
非流动资产	530	1875	2094	2248	2409
长期投资	52	68	69	69	69
固定资产	39	300	344	382	413
无形资产	65	117	129	149	174
其他非流动资产	375	1390	1551	1648	1753
资产总计	6337	8176	9029	10115	11421
流动负债	1265	2397	2576	2819	3079
短期借款	62	390	390	390	390
应付票据及应付账款	733	961	1041	1200	1327
其他流动负债	469	1045	1145	1228	1362
非流动负债	258	255	263	258	261
长期借款	146	130	125	110	102
其他非流动负债	111	125	138	148	159
负债合计	1522	2652	2839	3077	3340
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	434	434	434	434	434
资本公积	3845	3882	3882	3882	3882
留存收益	536	1205	1811	2577	3491
归属母公司股东权益	4815	5524	6190	7038	8081
负债和股东权益	6337	8176	9029	10115	11421

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-189	-269	583	732	939
净利润	266	668	799	1009	1204
折旧摊销	17	39	43	53	63
财务费用	8	-80	-20	21	45
投资损失	-19	-26	-32	-42	-54
营运资金变动	-504	-1034	-195	-310	-319
其他经营现金流	42	164	-14	-0	-0
投资活动现金流	-70	-1884	-167	-166	-170
筹资活动现金流	3395	273	-100	-184	-196

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	0.61	1.54	1.84	2.33	2.78
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.44	-0.62	1.34	1.69	2.17
每股净资产(最新摊薄)	11.11	12.74	14.21	16.17	18.58

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1621	2873	3801	4870	5960
营业成本	931	1468	1982	2577	3195
营业税金及附加	1	3	4	6	8
营业费用	159	259	334	390	465
管理费用	64	106	133	146	167
研发费用	278	380	551	696	847
财务费用	8	-80	-20	21	45
资产减值损失	-11	-38	0	0	0
公允价值变动收益	4	-30	0	0	0
投资净收益	19	26	32	42	54
营业利润	268	717	869	1097	1309
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	0	0	1	0	0
利润总额	269	717	869	1097	1309
所得税	2	48	69	88	104
税后利润	266	668	799	1009	1204
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	266	668	799	1009	1204
EBITDA	202	736	885	1113	1321

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	60.9	77.3	32.3	28.1	22.4
营业利润(%)	20.3	167.5	21.3	26.2	19.3
归属于母公司净利润(%)	35.3	151.1	19.6	26.3	19.3
获利能力					
毛利率(%)	42.5	48.9	47.9	47.1	46.4
净利率(%)	16.4	23.3	21.0	20.7	20.2
ROE(%)	5.5	12.1	13.0	14.4	15.0
ROIC(%)	3.6	10.7	11.5	12.8	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	24.0	32.4	31.4	30.4	29.2
流动比率	4.6	2.6	2.7	2.8	2.9
速动比率	3.3	1.2	1.3	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	4.1	3.6	3.3	3.6	3.8
应付账款周转率	1.8	1.7	2.0	2.3	2.5
估值比率					
P/E	173.3	69.0	57.7	45.7	38.3
P/B	9.6	8.4	7.5	6.6	5.7
EV/EBITDA	212.1	61.1	50.6	39.9	33.2

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn