

2023年09月17日

盛美上海（688082.SH）

公司快报

新推负压清洗平台，紧抓先进封装机遇

投资要点

2023年9月14日，公司宣布推出负压清洗平台，以满足 Chiplet 和其他 3D 先进封装结构清除助焊剂的独特需求。同时，公司表示已收到中国一家大型制造商对本产品的采购订单，预计 24Q1 完成交付。

◆ Chiplet 助推先进封装发展，公司先进封装领域产品线布局愈发完善

在摩尔定律趋缓的背景下，Chiplet 成为重要的发展方向。Chiplet 通过将不同计算单元设计为独立小芯片，分开制造后利用先进封装技术集成互联，组合成完整 SOC 芯片。与传统单芯片设计方案相比，Chiplet 有效降低了芯片设计难度，显著提高良率从而降低生产成本。Chiplet 的核心在于裸芯之间的高速互联和兼顾多种芯片互联后的重新布线，这对裸芯之间的布线密度、信号传输质量都提出了较高要求；这要求先进封装不仅要具备更高的加工精度，还需解决散热和功率分配等问题。清除回流焊后使用的助焊剂作为先进封装工艺的一环，传统的大气压下高水压对缝冲洗已不再适用。因此需要开发一种能在真空条件下进行清洗的产品，可以改善表面亲水性，让液体能够在极度狭窄的空间内流动，从而在合理时间内完全清除助焊剂残留；公司负压清洗平台工艺性能出色，清洗后可实现无助焊剂残留。根据 2023 年 8 月投资者活动纪要，公司在先进封装领域拥有较为完整的产品线，从电镀设备到涂胶、显影、湿法刻蚀、湿法去胶、金属剥离、无应力抛光先进封装平坦化以及清洗设备；23H1 封装及后道设备合计增长约 47%。

◆ 核心技术高筑竞争壁垒，清洗设备在中国市场的目标市占率为 55~60%

在清洗设备领域，公司作为国产清洗设备龙头，成功研发出全球首创的 SAPS/TEBO 兆声波清洗技术和单片槽式组合清洗技术，产品主要应用于 12 英寸的晶圆制造领域的清洗工艺，在半导体清洗设备的适用尺寸方面与国际巨头公司的类似产品不存在竞争差距。2023 年 2 月，公司首次获得了欧洲全球性半导体制造商的 12 腔单片 SAPS 兆声波清洗设备采购订单；2023 年 3 月，公司首次获得 Ultra C SiC 碳化硅衬底清洗设备的采购订单。上述两款设备均配置了自主研发的空间交变相位移（SAPS）技术，可在不损伤器件的前提下实现更全面的清洗。根据 2023 年 8 月投资者活动纪要，公司目前清洗设备在中国市场的市占率为 25~30%，未来清洗设备在中国市场的目标市占率为 55~60%。

◆ **投资建议：**我们维持对公司原有的业绩预测，预计 2023 年至 2025 年营业收入为 38.01/48.70/59.60 亿元，增速分别为 32.3%/28.1%/22.4%；归母净利润为 7.99/10.09/12.04 亿元，增速分别为 19.6%/26.3%/19.3%；对应 PE 分别为 60.3/47.8/40.1 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。持续推荐，维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**Fab 厂产能扩张进度不及预期，公司研发进度不及预期，市场竞争加剧，系统性风险等。

电子 | 半导体设备III

投资评级

增持-A(维持)

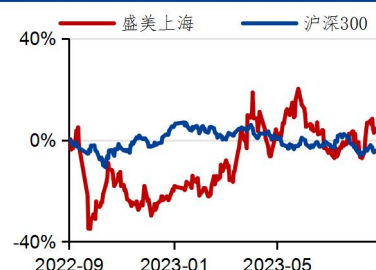
股价(2023-09-15)

110.70 元

交易数据

总市值（百万元）	48,232.81
流通市值（百万元）	8,268.00
总股本（百万股）	435.71
流通股本（百万股）	74.69
12 个月价格区间	125.30/72.16

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.52	-2.04	7.17
绝对收益	6.65	-8.46	1.47

分析师

孙远峰

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

分析师

王海维

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

相关报告

盛美上海：前道/后道/衬底制造平台化布局，先进封装促“中道设备”需求-盛美上海业绩点评 2023.8.8

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



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	1.53	1.83	2.32	2.76
ROE(%)	5.5	12.1	13.0	14.4	15.0
P/E(倍)	181.2	72.2	60.3	47.8	40.1
P/B(倍)	10.0	8.7	7.8	6.9	6.0
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)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5807	6300	6938	7868	9012	营业收入	1621	2873	3801	4870	5960
现金	3403	1562	1879	2261	2833	营业成本	931	1468	1982	2577	3195
应收票据及应收账款	542	1066	1251	1454	1683	营业税金及附加	1	3	4	6	8
预付账款	104	133	159	189	209	营业费用	159	259	334	390	465
存货	1443	2690	2740	2923	2994	管理费用	64	106	133	146	167
其他流动资产	315	848	908	1042	1293	研发费用	278	380	551	696	847
非流动资产	530	1875	2094	2248	2409	财务费用	8	-80	-20	21	45
长期投资	52	68	69	69	69	资产减值损失	-11	-38	0	0	0
固定资产	39	300	344	382	413	公允价值变动收益	4	-30	0	0	0
无形资产	65	117	129	149	174	投资净收益	19	26	32	42	54
其他非流动资产	375	1390	1551	1648	1753	营业利润	268	717	870	1097	1309
资产总计	6337	8176	9031	10116	11421	营业外收入	1	0	0	0	0
流动负债	1265	2397	2576	2819	3079	营业外支出	0	0	1	0	0
短期借款	62	390	390	390	390	利润总额	269	717	869	1097	1309
应付票据及应付账款	733	961	1041	1200	1327	所得税	2	48	69	88	104
其他流动负债	469	1045	1145	1228	1362	税后利润	266	668	799	1009	1204
非流动负债	258	255	263	258	261	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	146	130	125	110	102	归属母公司净利润	266	668	799	1009	1204
其他非流动负债	111	125	138	148	159	EBITDA	202	736	885	1113	1321
负债合计	1522	2652	2839	3077	3340	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	434	434	436	436	436	成长能力					
资本公积	3845	3882	3882	3882	3882	营业收入(%)	60.9	77.3	32.3	28.1	22.4
留存收益	536	1205	1811	2577	3491	营业利润(%)	20.3	167.5	21.3	26.2	19.3
归属母公司股东权益	4815	5524	6192	7039	8081	归属于母公司净利润(%)	35.3	151.1	19.6	26.3	19.3
负债和股东权益	6337	8176	9031	10116	11421	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	42.5	48.9	47.9	47.1	46.4
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	16.4	23.3	21.0	20.7	20.2
经营活动现金流	-189	-269	583	732	939	ROE(%)	5.5	12.1	13.0	14.4	15.0
净利润	266	668	799	1009	1204	ROIC(%)	3.6	10.7	11.5	12.8	13.4
折旧摊销	17	39	43	53	63	偿债能力					
财务费用	8	-80	-20	21	45	资产负债率(%)	24.0	32.4	31.4	30.4	29.2
投资损失	-19	-26	-32	-42	-54	流动比率	4.6	2.6	2.7	2.8	2.9
营运资金变动	-504	-1034	-195	-310	-319	速动比率	3.3	1.2	1.3	1.4	1.5
其他经营现金流	42	164	-14	-0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-70	-1884	-167	-166	-170	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
筹资活动现金流	3395	273	-98	-185	-197	应收账款周转率	4.1	3.6	3.3	3.6	3.8
每股指标 (元)						应付账款周转率	1.8	1.7	2.0	2.3	2.5
每股收益(最新摊薄)	0.61	1.53	1.83	2.32	2.76	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.43	-0.62	1.34	1.68	2.16	P/E	181.2	72.2	60.3	47.8	40.1
每股净资产(最新摊薄)	11.05	12.68	14.14	16.09	18.48	P/B	10.0	8.7	7.8	6.9	6.0
						EV/EBITDA	222.5	64.0	53.0	41.8	34.8

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