

股票投资评级

买入 | 维持

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)	102.20
总股本/流通股本(亿股)	4.36 / 0.75
总市值/流通市值(亿元)	445 / 76
52 周内最高/最低价	128.05 / 69.35
资产负债率(%)	32.4%
市盈率	66.36
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)

订单超预期

● 事件

9 月 27 日，公司披露关于在手订单情况的自愿性披露公告，截至 2023 年 9 月 27 日，公司在手订单总金额为 679,575.99 万元（含已签订合同及已中标尚未签订合同金额），较截至 2022 年 9 月 30 日的在手订单总金额同比+46.33%。

● 投资要点

订单表现亮眼，支撑未来业绩。截至 2023 年 9 月 27 日，公司在手订单总金额为 67.96 亿元，其中已签订合同订单与已中标尚未签订合同订单分别为 65.26/2.70 亿元，截至 2023 年 9 月 27 日的在手订单总金额较截至 2022 年 9 月 30 日的在手订单总金额同比+46.33%，订单表现亮眼，为未来业绩提供保障。

立足先进集成电路制造与先进晶圆级封装，清洗+电镀+先进封装湿法+立式炉管+涂胶显影+PECVD 稳步推进：

1) 清洗设备：未来国内市占目标 55%-60%左右，单片设备与槽式设备并进增长。现阶段公司在清洗设备方面国内的市占率为 25%-30%，公司未来国内市占目标为 55%-60%左右，国内与国际市场双重发力。三年前，公司清洗设备主要集中于单片设备，现阶段公司槽式设备基本实现全工艺覆盖，包括清洗、去胶以及一些更先进的 3D 封装方面的槽式设备。国内成熟制程 28 纳米以下 80%为单片清洗，45 纳米以上 80%为槽式清洗，因此未来槽式设备在国内成熟制程的扩张方面亦存在巨大潜力。公司 23Q2 清洗设备的增长很大一部分来源于槽式设备的增加。未来，公司在单片设备扩张的同时发展拥有独立的 IP 的超临界 CO₂ 干燥清洗，将该设备推向国内和国际市场。

2) 先进封装：产品线布局较为完整，电镀设备国内国际前景广阔。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均有布局，23H1 封装及后道设备合计增长约 47%。作为国内电镀设备领军企业，国内龙头企业开始采用前道电镀设备比如 TSV 电镀、大马士革电镀，公司拿到不少订单，同时公司将电镀设备全力推向国际市场。在 GPT、AI 快速发展带来大量先进封装设备需求的趋势下，公司的先进封装设备空间可观。

3) 立式炉管：差异化炉管 ALD 技术（均匀性、颗粒性以及使用效率等方面改进）国内外有序导入。公司研发的立式炉管设备主要包括 LPCVD、氧化炉、扩散炉和炉管 ALD，公司以 Ultra Fn 立式炉设备平台为基础，进一步推出了 ALD 立式炉 Ultra FnA。ALD 作为未来技术发展的趋势之一，ALD 产量较大，可以同时做最少 50

片、100 片甚至更多，工艺包含较广，在存储、先进制程等均有大量的使用，目前公司已有两款产品相继进入客户端验证。未来，公司将继续保持国内外差异化炉管 ALD 技术的导入。

4) Track 和 PECVD：客户端进展顺利，瞄准更高技术标准，有望打开未来成长空间。Track 设备方面，已于去年年底出机，预期年底进入小批量的验证式的生产阶段。公司 Track 设备的起点较高，未来的目标为达到每小时 300 片甚至更高产量。PECVD 设备方面，经过与客户端沟通共同研发，一些基本问题都已解决完毕。未来公司将凭借差异化的 PECVD 技术以实现均匀性、颗粒性、薄膜应力以及产出等多方面的平衡，面向逻辑与存储客户，重点将 PECVD 设备推向市场，该设备高销售贡献度预计需要到 2025 年或 2026 年左右，届时 PECVD 将成为公司巨大的成长点。

● 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 9.04/11.15/13.96 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 49 倍、40 倍、32 倍，维持“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	1007.05	1324.24	1668.45
归属母公司净利润（百万元）	668.49	904.13	1114.64	1395.65
增长率(%)	151.08	35.25	23.28	25.21
EPS（元/股）	1.53	2.08	2.56	3.20
市盈率（P/E）	66.61	49.25	39.95	31.91
市净率（P/B）	8.06	7.01	5.97	5.03
EV/EBITDA	48.26	42.91	32.52	25.51

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	2025	2571	3092	营业利润	167.5%	33.7%	22.7%	25.7%
税金及附加	3	4	5	6	归属于母公司净利润	151.1%	35.2%	23.3%	25.2%
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%	49.5%	50.1%	50.8%
研发费用	380	637	820	999	净利率	23.3%	22.6%	21.6%	22.2%
财务费用	-80	-28	34	41	ROE	12.1%	14.2%	14.9%	15.8%
资产减值损失	-17	0	0	0	ROIC	9.8%	12.4%	13.8%	14.5%
营业利润	717	958	1176	1479	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	32.4%	34.4%	36.6%	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	958	1176	1479	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	904	1115	1396	存货周转率	1.39	1.35	1.36	1.32
归母净利润	668	904	1115	1396	总资产周转率	0.40	0.45	0.48	0.49
每股收益(元)	1.53	2.08	2.56	3.20	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.53	2.08	2.56	3.20
货币资金	1562	2032	2340	3030	每股净资产	12.68	14.57	17.13	20.33
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	66.61	49.25	39.95	31.91
预付款项	133	188	245	290	PB	8.06	7.01	5.97	5.03
存货	2690	3268	4308	5199	现金流量表				
流动资产合计	6300	7739	9621	11678	净利润	668	904	1115	1396
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	-439	-751	-690
无形资产	87	108	125	145	其他	8	-63	-40	-34
非流动资产合计	1875	1943	2159	2357	经营活动现金流净额	-269	478	437	821
资产总计	8176	9681	11780	14035	资本开支	-686	-309	-314	-331
短期借款	390	530	692	874	其他	-1199	248	47	46
应付票据及应付账款	961	1369	1767	2097	投资活动现金流净额	-1884	-61	-267	-284
其他流动负债	1045	1186	1610	1958	股权融资	0	48	0	0
流动负债合计	2397	3085	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	3332	4316	5176	现金及现金等价物净增加额	-1840	470	308	690
股本	434	436	436	436					
资本公积金	3882	3928	3928	3928					
未分配利润	1087	1724	2672	3858					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	121	261	429	638					
所有者权益合计	5524	6349	7464	8860					
负债和所有者权益总计	8176	9681	11780	14035					

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