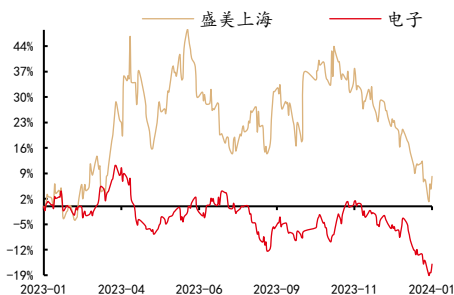


股票投资评级

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)	93.30
总股本/流通股本(亿股)	4.36 / 0.76
总市值/流通市值(亿元)	407 / 71
52周内最高/最低价	128.05 / 82.90
资产负债率(%)	32.4%
市盈率	60.58
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)

拟定增募资不超过45亿元，  
助力平台化及全球化战略实施

● 事件

1月25日，公司公告2024年度向特定对象发行A股股票预案，拟向不超过35名特定对象募集不超过45亿元，用于“研发和工艺测试平台建设项目”与“高端半导体设备迭代研发项目”的建设，以及补充流动资金。

● 投资要点

24年全球WPM有望增至约3160万片，中国引领半导体扩张。从晶圆产能看，SEMI预计全球半导体每月晶圆(WPM)产能在2023年增长5.5%至2960万片(以200mm当量计算，下同)后，预计2024年将增长6.4%至约3160万片。从2022年至2024年，全球半导体行业计划开始运营82个新的晶圆厂，其中包括2023年的11个项目和2024年的42个项目(晶圆尺寸从300mm到100mm不等)。在政府资金和其他激励措施的推动下，SEMI预计中国大陆将增加其在全球半导体产能中的份额，预计中国大陆芯片制造商将在2024年开始运营18个项目，2023年产能同比增长12%至每月760万片晶圆，2024年产能同比增加13%至每月860万片晶圆；SEMI预计中国台湾仍将是半导体产能第二大地区，2023年产能将增长5.6%至每月540万片晶圆，2024年增长4.2%至每月570万片晶圆，该地区准备在2024年开始运营五家晶圆厂。从晶圆厂设备销售额看，由于半导体市场需求疲软与库存调整，2023年产能扩张放缓，2024年产能的增长将由前沿逻辑和代工、包括生成式人工智能和高性能计算(HPC)在内的应用的产能增长以及芯片终端需求的复苏推动。由于memory产能增加有限和成熟产能扩张暂停，晶圆厂设备领域的销售额预计在2024年将比2023年增长3%，随着新的晶圆厂项目、产能扩张和技术迁移将投资提高到近1100亿美元，预计2025年将进一步增长18%。

定增强研发测试能力，助力平台化及全球化发展。

1) 公司拟投入募集资金9.40亿元用于“研发和工艺测试平台建设项目”，项目预计建设周期为4年；本项目将借鉴国际半导体设备龙头企业设立自有工艺测试试验线的经验，利用公司已有的工艺测试洁净室模拟晶圆制造厂生产环境，配置必需的研发测试仪器以及光刻机、CMP、离子注入机等外购设备，并结合自制的多种工艺设备，打造集成电路设备研发和工艺测试平台，以完善公司研发测试环节的产业布局，提升研发测试能力，为公司产品从研发到定型提供更加完善的测试配套服务，将有效缩短公司产品的研发验证周期，提升研发效率，加速推动公司平台化及全球化战略目标的实施。

2) 公司拟投入募集资金22.55亿元用于“高端半导体设备迭代研发项目”，项目预计建设周期为4年；本项目将持续推动

产品迭代升级和立式炉管设备、涂胶显影 Track 设备和等离子体增强化学气相沉积 PECVD 设备三款新产品研发。立式炉管系列设备已经批量进入多家客户生产线；2025-2026 年度，公司 PECVD、Track 开始实现销售收入，预计随着这两款设备市场的不断开拓，将再次推动公司业绩高增长。更长期来看，公司业绩增长亦将得益于海外市场的不断拓展，公司远期目标为国内和海外市场各贡献一半营收。

3) 同时，公司拟使用募集资金 13.04 亿元用于补充流动资金，有助于缓解公司经营发展过程中对流动资金需求的压力，保障公司可持续发展。

### ● 投资建议

我们预计公司 2023/2024/2025 年分别实现收入 40.07/54.92/65.90 亿元，实现归母净利润分别为 9.04/11.87/14.82 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 40 倍、30 倍、24 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	5492	6590
增长率(%)	77.25	39.48	37.05	20.00
EBITDA(百万元)	696.96	1007.05	1401.10	1759.47
归属母公司净利润(百万元)	668.49	904.13	1187.34	1482.07
增长率(%)	151.08	35.25	31.32	24.82
EPS(元/股)	1.53	2.08	2.73	3.40
市盈率(P/E)	53.71	39.71	30.24	24.22
市净率(P/B)	6.50	5.60	4.73	3.95
EV/EBITDA	48.26	34.33	24.67	19.29

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)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	2873	4007	5492	6590	营业收入	77.3%	39.5%	37.0%	20.0%
营业成本	1468	2025	2742	3241	营业利润	167.5%	33.7%	30.7%	25.3%
税金及附加	3	4	5	6	归属于母公司净利润	151.1%	35.2%	31.3%	24.8%
销售费用	259	359	489	580	<b>获利能力</b>				
管理费用	106	140	198	224	毛利率	48.9%	49.5%	50.1%	50.8%
研发费用	380	637	873	1048	净利率	23.3%	22.6%	21.6%	22.5%
财务费用	-80	-28	34	40	ROE	12.1%	14.1%	15.6%	16.3%
资产减值损失	-17	0	0	0	ROIC	9.8%	12.3%	14.4%	15.0%
<b>营业利润</b>	<b>717</b>	<b>958</b>	<b>1253</b>	<b>1570</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	32.4%	34.5%	37.6%	37.3%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.63	2.50	2.31	2.34
<b>利润总额</b>	<b>717</b>	<b>958</b>	<b>1253</b>	<b>1570</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	48	54	65	88	应收账款周转率	3.57	3.30	3.35	3.12
<b>净利润</b>	<b>668</b>	<b>904</b>	<b>1187</b>	<b>1482</b>	存货周转率	1.39	1.35	1.40	1.31
<b>归母净利润</b>	<b>668</b>	<b>904</b>	<b>1187</b>	<b>1482</b>	总资产周转率	0.40	0.45	0.50	0.49
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.53</b>	<b>2.08</b>	<b>2.73</b>	<b>3.40</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.53	2.08	2.73	3.40
货币资金	1562	2065	2234	3034	每股净资产	12.68	14.71	17.43	20.84
交易性金融资产	141	141	141	141	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1066	1360	1918	2304	PE	53.71	39.71	30.24	24.22
预付款项	133	188	261	304	PB	6.50	5.60	4.73	3.95
存货	2690	3268	4594	5448	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>6300</b>	<b>7771</b>	<b>9945</b>	<b>12064</b>	净利润	668	904	1187	1482
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	-963	-666
无形资产	87	108	125	145	其他	8	-82	-44	-50
<b>非流动资产合计</b>	<b>1875</b>	<b>2007</b>	<b>2224</b>	<b>2422</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-269</b>	<b>459</b>	<b>295</b>	<b>915</b>
<b>资产总计</b>	<b>8176</b>	<b>9778</b>	<b>12169</b>	<b>14485</b>	资本开支	-686	-315	-314	-331
短期借款	390	530	692	874	其他	-1199	209	51	63
应付票据及应付账款	961	1369	1885	2198	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1884</b>	<b>-107</b>	<b>-263</b>	<b>-268</b>
其他流动负债	1045	1209	1735	2075	股权融资	0	113	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2397</b>	<b>3109</b>	<b>4312</b>	<b>5146</b>	债务融资	310	185	161	182
其他	255	261	261	261	其他	-37	-174	-24	-29
<b>非流动负债合计</b>	<b>255</b>	<b>261</b>	<b>261</b>	<b>261</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>273</b>	<b>125</b>	<b>137</b>	<b>153</b>
<b>负债合计</b>	<b>2652</b>	<b>3369</b>	<b>4573</b>	<b>5407</b>	<b>现金及现金等价物净增加</b>	<b>-1840</b>	<b>502</b>	<b>169</b>	<b>800</b>
股本	434	436	436	436					
资本公积金	3882	3993	3993	3993					
未分配利润	1087	1719	2729	3988					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	121	260	438	661					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5524</b>	<b>6409</b>	<b>7596</b>	<b>9078</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>8176</b>	<b>9778</b>	<b>12169</b>	<b>14485</b>					

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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