

2024年03月13日

盛美上海（688082.SH）

湿法设备四千腔顺利交付，同步推进平台化建设

投资要点

2024年3月12日，盛美上海宣布湿法设备4000腔顺利交付。

◆ 湿法设备四千腔顺利交付，设备可涵盖95%清洗步骤

2024年3月12日，盛美上海宣布公司于3月6日实现湿法设备4000腔顺利交付，新里程碑的达成彰显了市场对公司产品的高度认可。

公司深耕半导体清洗设备，2023年清洗设备营收占比为67.24%。公司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，已达到国际领先或国际先进的水平。Gartner数据显示，2022年公司在全球单片清洗设备的市场份额已升至7.2%。

根据公司2024年3月投资者调研纪要，公司清洗设备包括背面清洗、边缘刻蚀清洗、单片高温SPM设备、超临界CO₂清洗以及单片槽式组合清洗等清洗设备，可覆盖95%清洗步骤，是全球覆盖范围最广的厂商；随着清洗设备的持续精进和市场的不断开拓，公司有望快速实现中国市场55%-60%的市占率目标。公司预计2024年清洗设备仍将是第一大营收来源，延续稳定增长趋势，其中槽式设备有望实现可观增长。

◆ 同步推进平台化建设，新项目串联五大产品加快验证进程

公司同步推进平台型设备厂商的建设，积极扩大产品组合，在半导体电镀设备、立式炉管设备、前道涂胶显影（Track）设备、等离子体增强化学气相沉积（PECVD）设备等领域扩大布局。

电镀设备：电镀设备将是公司2024年的核心增长点，有效提升公司营收规模和整体毛利率水平。目前公司在国内电镀市场的市占率约30%，前道电镀设备已有海外demo订单，并已获得多家客户的TSV电镀设备重复订单。

炉管设备：2023年底公司新增多家炉管客户，有望于2024年放量贡献营收。ALD已研发完成，正在客户端进行生产验证。公司预计炉管设备综合毛利率将维持在40%-45%。

PECVD和Track设备：两类设备预计2025年开始放量贡献营收，并支撑公司未来5-8年的高速增长。PECVD方面，公司采用“一个腔体三个卡盘”的差异化设计，可在同一平台上实现多种PECVD工艺，预计2024年将新增3-5家战略核心客户。Track方面，公司从300WPH KrF-line设备切入，逐步进行400WPH设备的研发，同时2024年公司也将开发出浸润式ArF Track设备。

2024年1月，公司发布公告拟投资9.40亿元实施研发和工艺测试平台建设项目。该项目可串联公司五大产品线（清洗设备、电镀设备、炉管设备、PECVD、Track），进行模拟生产线inline的测试，加快公司对各类设备的开发验证，缩短在客户端的测试验证时间。

公司快报

电子 | 半导体设备III

增持-A(维持)

投资评级

股价(2024-03-13)

94.32元

交易数据

总市值（百万元）	41,095.92
流通市值（百万元）	7,155.57
总股本（百万股）	435.71
流通股本（百万股）	75.86
12个月价格区间	125.30/74.74

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.98	-19.01	15.22
绝对收益	8.14	-14.77	5.27

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：2024年营收有望延续增长，多产品线布局成效显现-华金证券+电子+盛美上海+公司快报 2024.1.15

盛美上海：新推负压清洗平台，紧抓先进封装机遇-华金证券+电子+盛美上海+公司快报 2023.9.17

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



◆ 2023 年业绩稳定向好，2024 年营收/出货量有望迈上新台阶

2023 年公司实现营收 38.88 亿元，同比增长 35.34%；归母净利润 9.11 亿元，同比增长 36.21%；扣非归母净利润 8.68 亿元，同比增长 25.77%；毛利率 51.99%，同比提升 3.09pcts。全年研发费用 6.15 亿元，同比增长 62.04%；营收占比为 15.82%，同比提升 2.61pcts。公司预计后续研发投入占比将维持在 15-16%。

公司预计 2024 年营收为 50~58 亿元，同比增长 28.59%~49.16%。根据公司 2024 年 3 月投资者调研纪要，由于部分客户 2023 年交货延期至 2024 年，2024 年公司出货量增长率预计大于营收增长率，全年出货量有望迈上新台阶。

◆ **投资建议：**我们预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为 54.00/65.01/78.54 亿元，增速分别为 38.9%/20.4%/20.8%；归母净利润分别为 11.22/14.22/18.00 亿元，增速分别为 23.2%/26.7%/26.6%；对应 PE 分别为 36.6/28.9/22.8 倍。公司显著受益于半导体设备国产化及先进封装发展带动“中道设备”需求增加，清洗设备贡献稳定营收，电镀、炉管等多品类设备相继放量助推业绩迈上新台阶。持续推荐，维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，晶圆厂产能扩充进度不及预期的风险，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,873	3,888	5,400	6,501	7,854
YoY(%)	77.3	35.3	38.9	20.4	20.8
归母净利润(百万元)	668	911	1,122	1,422	1,800
YoY(%)	151.1	36.2	23.2	26.7	26.6
毛利率(%)	48.9	52.0	51.2	50.5	50.3
EPS(摊薄/元)	1.53	2.09	2.58	3.26	4.13
ROE(%)	12.1	14.1	14.8	15.8	16.7
P/E(倍)	61.5	45.1	36.6	28.9	22.8
P/B(倍)	7.4	6.4	5.4	4.6	3.8
净利率(%)	23.3	23.4	20.8	21.9	22.9

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6300	7589	8615	10161	12546	营业收入	2873	3888	5400	6501	7854
现金	1562	1523	1731	2266	3044	营业成本	1468	1867	2635	3218	3903
应收票据及应收账款	1066	1591	1702	2013	2475	营业税金及附加	3	5	5	7	8
预付账款	133	155	173	199	238	营业费用	259	328	454	520	589
存货	2690	3925	4548	5203	6278	管理费用	106	200	270	299	330
其他流动资产	848	395	461	481	511	研发费用	380	615	864	1027	1225
非流动资产	1875	2164	2693	2916	3095	财务费用	-80	-25	-35	-52	-73
长期投资	68	57	65	68	63	资产减值损失	-38	-51	-65	-39	-16
固定资产	300	662	1095	1270	1402	公允价值变动收益	-30	8	6	4	3
无形资产	117	164	203	220	242	投资净收益	26	92	59	45	24
其他非流动资产	1390	1281	1330	1358	1388	营业利润	717	964	1207	1529	1927
资产总计	8176	9754	11308	13077	15642	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	2397	2879	3366	3771	4592	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	390	222	244	160	122	利润总额	717	964	1207	1529	1927
应付票据及应付账款	961	1491	1684	1891	2261	所得税	48	53	84	107	127
其他流动负债	1045	1165	1439	1719	2209	税后利润	668	911	1122	1422	1800
非流动负债	255	417	361	305	248	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	130	282	226	169	113	归属母公司净利润	668	911	1122	1422	1800
其他非流动负债	125	135	135	135	135	EBITDA	736	1008	1270	1615	2008
负债合计	2652	3296	3727	4075	4840	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	434	436	436	436	436	成长能力					
资本公积	3882	4064	4064	4064	4064	营业收入(%)	77.3	35.3	38.9	20.4	20.8
留存收益	1205	1954	3076	4497	6297	营业利润(%)	167.5	34.5	25.2	26.7	26.1
归属母公司股东权益	5524	6458	7580	9002	10801	归属于母公司净利润(%)	151.1	36.2	23.2	26.7	26.6
负债和股东权益	8176	9754	11308	13077	15642	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	48.9	52.0	51.2	50.5	50.3
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率(%)	23.3	23.4	20.8	21.9	22.9
经营活动现金流	-269	-427	773	926	1097	ROE(%)	12.1	14.1	14.8	15.8	16.7
净利润	668	911	1122	1422	1800	ROIC(%)	10.6	12.6	13.4	14.6	15.6
折旧摊销	39	63	92	128	144	偿债能力					
财务费用	-80	-25	-35	-52	-73	资产负债率(%)	32.4	33.8	33.0	31.2	30.9
投资损失	-26	-92	-59	-45	-24	流动比率	2.6	2.6	2.6	2.7	2.7
营运资金变动	-1034	-1449	-342	-523	-747	速动比率	1.2	1.2	1.1	1.2	1.3
其他经营现金流	164	167	-6	-4	-3	营运能力					
投资活动现金流	-1884	542	-556	-302	-297	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
筹资活动现金流	273	-164	-10	-88	-22	应收账款周转率	3.6	2.9	3.3	3.5	3.5
						应付账款周转率	1.7	1.5	1.7	1.8	1.9
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	1.53	2.09	2.58	3.26	4.13	P/E	61.5	45.1	36.6	28.9	22.8
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.62	-0.98	1.77	2.12	2.52	P/B	7.4	6.4	5.4	4.6	3.8
每股净资产(最新摊薄)	12.68	14.82	17.40	20.66	24.79	EV/EBITDA	54.4	39.8	31.3	24.2	19.1

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