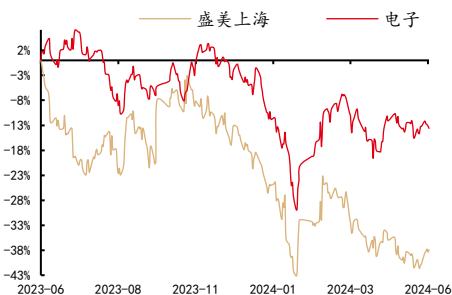


股票投资评级

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)	79.54
总股本/流通股本(亿股)	4.36 / 0.76
总市值/流通市值(亿元)	347 / 60
52周内最高/最低价	128.05 / 73.00
资产负债率(%)	33.8%
市盈率	38.06
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)

高温单片 SPM&超临界 CO₂+炉管 ALD, 先进薄膜 PECVD, KrF Track 驱动新成长

● 事件

5月22日,公司推出用于先进封装的带框晶圆清洗设备,该设备可在脱粘后的清洗过程中有效清洗半导体晶圆。

● 投资要点

带框晶圆清洗设备丰富先进封装布局,预计先进封装营收占比将在10%-15%左右。5月22日,公司推出用于先进封装的带框晶圆清洗设备,该设备可在脱粘后的清洗过程中有效清洗半导体晶圆。带框晶圆清洗设备的创新溶剂回收系统具有显著的环境与成本效益,该功能可实现近100%的溶剂回收和过滤效果,进而减少生产过程中化学品用量;公司携手一家中国集成电路制造商,已完成双方首台合作设备的安装和验证工作。目前,公司具备全面的先进封装设备布局,随着国内封装厂对于2.5D、3D封装需求的增长,公司相关设备产品的国内订单获取将存在较大提升空间。同时,公司也将开拓包括韩国、美国、中国台湾地区在内的市场,静待海外订单。结合国内及海外市场需求来看,先进封装市场具备极大成长空间,预计公司先进封装设备占整体销售收入的比例将在10%-15%左右。

高温单片 SPM、超临界 CO₂ 等清洗新品推出不断开辟清洗板块增长点。1) 公司 SPM 设备包括 Tahoe、低温单片 SPM 设备及新增的高温单片 SPM 设备,预计未来 Tahoe 设备将进入快速增长阶段。目前,全球仅有一家高温单片 SPM 设备供应商,近期,公司高温单片 SPM 设备已取得重大技术突破,并具有独立的全球知识产权,成为第二家全球供应商。预计公司 SPM 设备潜在市场规模将占总前道清洗市场的 25-30%,差异化竞争优势的产品将助力公司提升国内及国际市场份额。2) 公司持续推进超临界 CO₂ 清洗干燥设备研发验证工作,公司 SCCO₂ 超临界 CO₂ 干燥设备将具体用于 DRAM 18nm 及以下工艺节点 STI/SN layer 的干燥。

立式炉管按照 LPCVD—氧化炉&扩散炉—ALD 线路发展,目前 ALD 进展顺利。公司研发的立式炉管设备可用于 12 英寸晶圆生产线,主要实现不同类型的薄膜在晶圆表面的沉积工艺,针对不同的应用和工艺需求进行设计制造,首先集中在 LPCVD 设备,再向氧化炉和扩散炉发展,最后逐步进入到 ALD 设备应用。23 年报告期内,公司以 Ultra Fn 立式炉设备平台为基础结合之前推出的热原子层沉积炉管技术(Ultra FnA),进一步研发了等离子原子层沉积立式炉 Ultra FnA,这款设备聚焦核心技术研发,力求满足高产能批式 ALD 工艺的高端要求,在能满足原子层沉积工艺的同时具备低累积膜厚气体清洗功能,保证颗粒的稳定性。下游应用角度,未来,HBM 市场将是公司的极大增长点,今后公司的炉管 ALD 设备也将应用于 HBM 生产线。

先进薄膜 PECVD, KrF Track 等差异化产品设计驱动新成

长。PECVD 方面，公司的等离子体增强化学气相沉积 Ultra Pmax™ PECVD 设备配置自主知识产权的腔体、气体分配装置和卡盘设计，能够提供更好的薄膜均匀性、更优化的薄膜应力和更少的颗粒特性。今年 PECVD 将有 2-3 个客户，同时公司临港研究实验室也将在五至六月启动运营，将加快 PECVD、清洗设备、炉管设备的研发进度，预计今年公司 PECVD 的工艺覆盖率大概在 50% 左右。前道 Track 方面，目前 ArF 涂胶显影预计在 6 月份左右会出第一批工艺结果。迭代产品或将在年底推出，具备更高产能架构设计，应用于 KrF 工艺，并配有背面清洗技术基础上，届时浸没式 ArFi 工艺涂胶显影也将同步推出。未来公司的差异化产品设计将在客户端产生更大的价值和效益。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速增长。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 57/78/107 亿元，实现归母净利润分别为 11/16/25 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 31 倍、21 倍、14 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3888	5702	7811	10712
增长率(%)	35.34	46.63	37.00	37.14
EBITDA(百万元)	922.97	1314.16	2000.00	2907.38
归属母公司净利润(百万元)	910.52	1106.70	1648.10	2454.56
增长率(%)	36.21	21.55	48.92	48.93
EPS(元/股)	2.09	2.54	3.78	5.63
市盈率(P/E)	38.06	31.31	21.03	14.12
市净率(P/B)	5.37	4.53	3.73	2.95
EV/EBITDA	48.28	25.93	17.36	12.04

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	3888	5702	7811	10712	营业收入	35.3%	46.6%	37.0%	37.1%
营业成本	1867	2824	3903	5326	营业利润	34.5%	21.1%	48.9%	49.0%
税金及附加	5	7	9	13	归属于母公司净利润	36.2%	21.5%	48.9%	48.9%
销售费用	328	510	680	900	获利能力				
管理费用	200	296	391	514	毛利率	52.0%	50.5%	50.0%	50.3%
研发费用	615	1046	1236	1521	净利率	23.4%	19.4%	21.1%	22.9%
财务费用	-25	-24	42	53	ROE	14.1%	14.5%	17.7%	20.9%
资产减值损失	-5	0	0	0	ROIC	11.2%	12.9%	15.9%	19.1%
营业利润	964	1167	1738	2589	偿债能力				
营业外收入	0	0	1	2	资产负债率	33.8%	38.0%	41.9%	42.6%
营业外支出	0	0	1	2	流动比率	2.64	2.31	2.25	2.18
利润总额	964	1167	1738	2590	营运能力				
所得税	53	60	90	135	应收账款周转率	2.93	3.02	2.98	2.96
净利润	911	1107	1648	2455	存货周转率	1.18	1.22	1.19	1.18
归母净利润	911	1107	1648	2455	总资产周转率	0.43	0.52	0.55	0.59
每股收益(元)	2.09	2.54	3.78	5.63	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.09	2.54	3.78	5.63
货币资金	1523	1322	1219	1002	每股净资产	14.82	17.56	21.34	26.98
交易性金融资产	141	141	141	141	估值比率				
应收票据及应收账款	1591	2190	3048	4192	PE	38.06	31.31	21.03	14.12
预付款项	155	255	343	468	PB	5.37	4.53	3.73	2.95
存货	3925	5424	7675	10512	现金流量表				
流动资产合计	7589	9652	12803	16771	净利润	911	1107	1648	2455
固定资产	662	807	938	1028	折旧和摊销	85	171	220	265
在建工程	730	1044	1397	1758	营运资本变动	-1307	-1010	-1789	-2240
无形资产	91	100	110	119	其他	-116	-99	-97	-82
非流动资产合计	2164	2699	3211	3692	经营活动现金流净额	-427	169	-17	397
资产总计	9754	12350	16013	20463	资本开支	-398	-694	-732	-746
短期借款	222	272	322	372	其他	940	110	131	129
应付票据及应付账款	1491	2115	2927	4035	投资活动现金流净额	542	-585	-601	-617
其他流动负债	1165	1790	2443	3280	股权融资	27	87	0	0
流动负债合计	2879	4177	5692	7687	债务融资	16	145	550	50
其他	417	522	1022	1022	其他	-207	-18	-35	-47
非流动负债合计	417	522	1022	1022	筹资活动现金流净额	-164	214	515	3
负债合计	3296	4699	6714	8709	现金及现金等价物净增加	-39	-202	-103	-217
股本	436	436	436	436					
资本公积金	4064	4150	4150	4150					
未分配利润	1741	2682	4083	6169					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	218	383	631	999					
所有者权益合计	6458	7651	9299	11754					
负债和所有者权益总计	9754	12350	16013	20463					

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