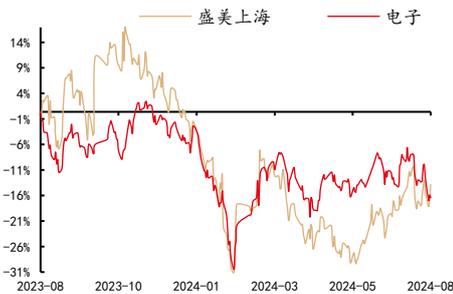




股票投资评级

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)	91.28
总股本/流通股本(亿股)	4.36 / 0.76
总市值/流通市值(亿元)	398 / 69
52周内最高/最低价	124.01 / 73.00
资产负债率(%)	33.8%
市盈率	43.67
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
研究助理: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340123040020
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

盛美上海(688082)

净利率超预期，产品组合优化显著

● 事件

8月7日，公司披露2024年半年度报告，24H1公司实现营收24.04亿元，同比+49.33%；归母净利润4.43亿元，同比+0.85%；扣非后归母净利润4.35亿元，同比+6.92%。

● 投资要点

产品组合优化，净利率超预期。24H1公司实现营收24.04亿元，同比+49.33%，主要系受益于中国半导体行业设备需求持续旺盛，公司凭借核心技术和产品多元化的优势在新客户拓展和新市场开发方面成效显著，提升整体营收。24H1公司实现归母净利润4.43亿元，同比+0.85%；实现毛利率50.68%，净利率18.44%。24H1公司发生销售/管理/研发费用2.37/1.56/3.46亿元，分别同比+86.39%/+135.07%/+62.56%，主要系业务规模扩大人员增长以及授予员工限制性股票确认的股份支付费用增加，其中计入销售/管理/研发费用的股份支付费用分别为0.35/0.71/0.56亿元，合计1.61亿元。分季度看，24Q2公司实现营收14.83亿元，同比+49.14%；归母净利润3.63亿元，同比+17.66%；毛利率53.39%，净利率24.49%，24Q2公司盈利能力的增强主要系电镀等高毛利产品占比有所提升。预计24年清洗设备的营收占比将保持在70%左右，镀铜和炉管设备的营收占比将在20%左右，先进封装及其他后道设备营收占比预计约10%。

运营效率提升确保订单执行，全年营收预期从50-58亿元上调至53-58.8亿元。公司在国内外市场的业务拓展取得了显著进展，通过加强与现有客户的合作关系并开拓新客户，成功获得了多个重要订单，这些订单为全年营业收入奠定了坚实的基础。其次，公司新产品在半导体行业中逐步获得客户认可，推动销售收入增加。此外，全球半导体行业持续回暖，尤其是中国国内市场需求超出预期，推动了对公司产品的更高需求。最后，通过优化供应链管理和提升生产效率，公司运营效率得到提升，确保了订单的顺利执行。24H1公司经营活动产生的现金流量净额为4.47亿元，同比上升主要系销售回款较上期增加，以及销售订单增长引起的本期预收货款增加。后续公司的临港基地在加码新品研发的同时，亦将释放产能支撑订单交付。

铜互连电镀工艺设备突破国际垄断，全系列电镀设备储备新成长。公司铜互连电镀工艺设备突破国际垄断，可用于双大马士革铜互连结构铜电化学沉积工艺：55nm至7nm及以上技术节点；先进封装凸块、再布线、硅通孔、扇出工艺的电化学镀铜、镍、锡、银、金等。在研项目方面，公司拟投入6亿元用于半导体电镀设备研发，已累计投入3.99亿元，电镀设备具体应用前景包括1)前道大马士革铜互连电镀：逻辑和存储产品，3D结构的FinFET、DRAM和3D NAND等产品，以及未来新型纳米器件和量子

器件等的金属线互连。2) 三维堆叠电镀设备：3D TSV 及 2.5D Inteposer 工艺中高深宽比深孔铜电镀工艺。3) 后道先进封装电镀设备：先进封装 Pillar Bump、RDL、HD Fan-Out 和 TSV 中的铜、镍、锡、银、金等电镀工艺。4) 新型化合物半导体电镀设备：SiC, GaN 第三代半导体以及其他化合物半导体金属层沉积；电镀金膜，深孔镀金以及 Cu, Ni, SnAg 等金属的电镀工艺。针对深孔镀金工艺进行优化改善，可以解决客户端的金膜应力问题，底部填充台阶覆盖率优于竞争对手的表现。据恒州诚思统计，全球半导体电镀设备市场规模预计将从 23 年的 40 亿元增长至 30 年的 61 亿元；前道镀铜/后道先进封装领域分别占 36%/64%。目前公司已获得多家客户的 TSV 电镀设备重复订单，从 23 年下半年开始，TSV 电镀设备订单开始起量，预计 24 年仍会保持较高的市场需求。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 59/85/123 亿元，实现归母净利润分别为 13/20/31 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 31 倍、20 倍、13 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	5871	8506	12325
增长率(%)	35.34	51.00	44.88	44.88
EBITDA(百万元)	922.97	1598.54	2550.52	3721.76
归属母公司净利润(百万元)	910.52	1301.02	2030.66	3078.58
增长率(%)	36.21	42.89	56.08	51.61
EPS(元/股)	2.09	2.98	4.66	7.06
市盈率(P/E)	43.72	30.60	19.61	12.93
市净率(P/B)	6.16	5.19	4.11	3.12
EV/EBITDA	48.28	24.37	15.34	10.48

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				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	3888	5871	8506	12325	营业收入	35.3%	51.0%	44.9%	44.9%
营业成本	1867	2862	4165	6037	营业利润	34.5%	42.3%	56.1%	51.7%
税金及附加	5	7	10	15	归属于母公司净利润	36.2%	42.9%	56.1%	51.6%
销售费用	328	517	723	998	获利能力				
管理费用	200	305	442	604	毛利率	52.0%	51.3%	51.0%	51.0%
研发费用	615	939	1191	1590	净利率	23.4%	22.2%	23.9%	25.0%
财务费用	-25	-24	44	57	ROE	14.1%	17.0%	20.9%	24.1%
资产减值损失	-5	-22	-5	-5	ROIC	11.2%	15.0%	18.7%	22.0%
营业利润	964	1372	2141	3248	偿债能力				
营业外收入	0	0	1	2	资产负债率	33.8%	38.9%	42.7%	43.5%
营业外支出	0	0	1	2	流动比率	2.64	2.32	2.33	2.28
利润总额	964	1372	2141	3248	营运能力				
所得税	53	71	110	170	应收账款周转率	2.93	3.08	3.09	3.06
净利润	911	1301	2031	3079	存货周转率	1.18	1.25	1.25	1.23
归母净利润	911	1301	2031	3079	总资产周转率	0.43	0.53	0.58	0.62
每股收益(元)	2.09	2.98	4.66	7.06	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.09	2.98	4.66	7.06
货币资金	1523	1686	2070	2251	每股净资产	14.81	17.58	22.23	29.29
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	2225	3280	4778	PE	43.72	30.60	19.61	12.93
预付款项	155	258	366	530	PB	6.16	5.19	4.11	3.12
存货	3925	5473	8163	11884	现金流量表				
流动资产合计	7589	10109	14415	20084	净利润	911	1301	2031	3079
固定资产	662	1565	1679	1675	折旧和摊销	85	251	366	417
在建工程	730	93	14	6	营运资本变动	-1307	-1080	-2147	-2939
无形资产	91	100	110	119	其他	-116	-76	-115	-92
非流动资产合计	2164	2430	2494	2513	经营活动现金流净额	-427	396	134	464
资产总计	9754	12539	16909	22597	资本开支	-398	-587	-429	-435
短期借款	222	272	322	372	其他	940	221	164	148
应付票据及应付账款	1491	2143	3123	4574	投资活动现金流净额	542	-366	-265	-287
其他流动负债	1165	1933	2743	3851	股权融资	27	177	0	0
流动负债合计	2879	4348	6188	8797	债务融资	16	242	550	50
其他	417	525	1025	1025	其他	-207	-290	-35	-47
非流动负债合计	417	525	1025	1025	筹资活动现金流净额	-164	130	515	3
负债合计	3296	4873	7213	9822	现金及现金等价物净增加	-39	163	384	180
股本	436	436	436	436					
资本公积金	4064	4240	4240	4240					
未分配利润	1741	2577	4303	6919					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	218	413	717	1179					
所有者权益合计	6458	7666	9696	12775					
负债和所有者权益总计	9754	12539	16909	22597					

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