

2024年08月15日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 主营业务增长强劲，海外市场拓展进程显著

—盛美上海（688082.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn  
联系人：张璐 S1050123120019  
zhanglu2@cfsc.com.cn

盛美上海发布 2024 年半年报：2024 年上半年公司实现营业收入 24.04 亿元，同比增长 49.33%；实现归母净利润 4.43 亿元，同比增长 0.85%；实现扣非归母净利润 4.35 亿元，同比增长 6.92%。

## 基本数据

2024-08-14

当前股价（元）	92.31
总市值（亿元）	403
总股本（百万股）	436
流通股本（百万股）	76
52 周价格范围（元）	73-124.01
日均成交额（百万元）	154.14

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

## 投资要点

## ■ 营收同比增长显著，Q2 毛利率、净利率环比跨越式增长

2024 年上半年公司实现销售收入 24.04 亿元，同比增长 49.33%，呈持续增长的趋势，得益于公司新产品开发、生产工艺改进以及产品的规模化销售。2024 年 3 月，公司实现了产品迭代升级和新的突破，湿法设备 4,000 腔顺利交付；5 月公司推出用于先进封装的带框晶圆清洗设备。领先技术产品提高公司毛利率显著，2024 年上半年主营业务毛利率为 50.11%，较为平稳，其中，2024 年 Q2 毛利率达 53.39%，环比增长 7.07 个百分点，净利率达 24.49%，环比增长 15.79 个百分点，盈利能力大幅提升。

## ■ 清洗设备增长强劲，新产品放量工艺提升

公司清洗设备销售收入增长较为强劲，2024 年营收占比预计将保持在 70%左右，现阶段公司清洗设备能够覆盖的清洗步骤已达到 90-95%左右。除清洗设备外，2024 年镀铜和炉管设备的营收占比预计将会在 20%左右，先进封装及其他后道设备方面营收预计占比在 10%左右。公司 PECVD 设备新产品预计 2024 年将有 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。涂胶显影 Track 设备的 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。未来差异化新品有望在客户端产生更大的价值和效益。

## ■ 海外市场拓展美韩，差异化设备受青睐

公司已在美国客户完成首台 SAPS 清洗设备的客户端验证，后续有望获得重复订单。目前公司在美国聚焦多家客户，差异化清洗设备受到美国客户青睐；其次，公司先进封装设备

也在向美国、韩国市场拓展。公司设备此前已在海力士无锡工厂通过验证，海力士无锡工厂和韩国本土工厂的验收标准统一，无需进行重复验证，后续在韩国本土工厂进行扩产。未来，公司将在韩国进行全方位的布局，将差异化的产品推向韩国客户。未来公司将凭借差异化设备的竞争优势，积极开拓海外市场，海外市场份额有望持续提升。

### ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 54.72、69.08、84.30 亿元，EPS 分别为 2.68、3.60、4.56 元，当前股价对应 PE 分别为 34.5、25.6、20.3 倍，公司主营业务增长强劲，随着新产品与海外市场的放量，市场份额预计将提升，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	3,888	5,472	6,908	8,430
增长率（%）	35.3%	40.7%	26.2%	22.0%
归母净利润（百万元）	911	1,168	1,571	1,987
增长率（%）	36.2%	28.3%	34.5%	26.4%
摊薄每股收益（元）	2.09	2.68	3.60	4.56
ROE（%）	14.1%	15.6%	17.6%	18.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,523	2,367	4,011	5,878
应收款	1,591	2,099	2,460	2,771
存货	3,925	4,507	4,599	4,937
其他流动资产	550	717	867	1,027
流动资产合计	7,589	9,689	11,938	14,614
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	141	141	141	141
固定资产	662	1,056	1,160	1,153
在建工程	730	292	117	47
无形资产	91	143	194	243
长期股权投资	57	57	57	57
其他非流动资产	625	625	625	625
非流动资产合计	2,164	2,172	2,153	2,124
资产总计	9,754	11,861	14,091	16,738
<b>流动负债:</b>				
短期借款	222	222	222	222
应付账款、票据	1,491	2,190	2,682	3,198
其他流动负债	289	289	289	289
流动负债合计	2,879	3,934	4,750	5,609
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	282	282	282	282
其他非流动负债	135	135	135	135
非流动负债合计	417	417	417	417
负债合计	3,296	4,351	5,167	6,026
<b>所有者权益</b>				
股本	436	436	436	436
股东权益	6,458	7,510	8,924	10,712
负债和所有者权益	9,754	11,861	14,091	16,738

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	911	1168	1571	1987
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	48	49	77	87
公允价值变动	8	50	0	0
营运资金变动	-1394	-200	211	51
经营活动现金净流量	-427	1067	1860	2125
投资活动现金净流量	542	44	70	77
筹资活动现金净流量	728	-117	-157	-199
现金流量净额	844	994	1,773	2,003

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,888	5,472	6,908	8,430
营业成本	1,867	2,736	3,350	3,996
营业税金及附加	5	5	7	8
销售费用	328	520	636	767
管理费用	200	279	345	430
财务费用	-25	-45	-91	-143
研发费用	615	876	1,043	1,290
费用合计	1,118	1,630	1,933	2,344
资产减值损失	-5	0	0	0
公允价值变动	8	50	0	0
投资收益	92	55	25	0
营业利润	964	1,236	1,663	2,102
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	964	1,236	1,663	2,102
所得税费用	53	68	91	116
净利润	911	1,168	1,571	1,987
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	911	1,168	1,571	1,987

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	35.3%	40.7%	26.2%	22.0%
归母净利润增长率	36.2%	28.3%	34.5%	26.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	52.0%	50.0%	51.5%	52.6%
四项费用/营收	28.7%	29.8%	28.0%	27.8%
净利率	23.4%	21.3%	22.7%	23.6%
ROE	14.1%	15.6%	17.6%	18.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	33.8%	36.7%	36.7%	36.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.4	2.6	2.8	3.0
存货周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	2.09	2.68	3.60	4.56
P/E	44.2	34.5	25.6	20.3
P/S	10.3	7.4	5.8	4.8
P/B	6.2	5.4	4.5	3.8

## ■ 电子通信组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

**张璐：**早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。