

2024年11月8日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目標價(元)

140.0

公司基本資訊

產業別	0
A 股價(2024/11/7)	112.60
上证指数(2024/11/7)	3470.66
股價 12 個月高/低	139.99/68.34
總發行股數(百萬)	436.15
A 股數(百萬)	75.86
A 市值(億元)	85.42
主要股東	ACM Research, Inc. (82.01%)
每股淨值(元)	16.47
股價/賬面淨值	6.84
	一個月 三個月 一年
股價漲跌(%)	-7.6 17.9 -2.6

近期評等

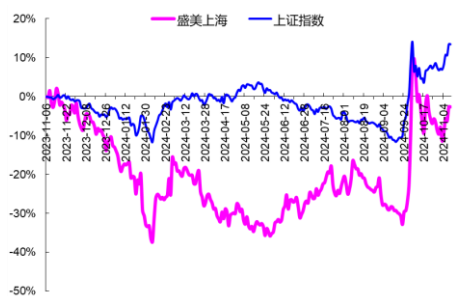
出刊日期	前日收盤	評等
2024-09-30	89.98	買進
2024-06-27	81.71	買進
2024-02-28	86.42	買進

產品組合

清洗設備	68%
爐管、電鍍等設備	21%
先進濕法封裝設備	11%

機構投資者占流通 A 股比例

股價相對大盤走勢



盛美上海(688082.SH)

Trading BUY 区间操作

上修业绩指引，具备长期价值

結論與建議：

公司第二次上调全年营收指引至 56-58.8 亿元，营收指引下限提升约 3 亿元，公司业绩指引进一步明确。同时公司公告首发限售股 3.6 亿股（占比 82%）将于 11 月 18 日解禁上市，这部分股权归属于公司控股股东 ACMR。

长期来看，公司从清洗设备逐步延伸至涂胶、显影、湿法刻蚀领域，近期收货多份订单，验证了公司的研发制造及创新能力，其业绩具备持续快速增长潜力。公司目前股价对应 2024-2026 年 PE 分別為 44 倍、34 倍和 27 倍，考虑到短期面临给股份解禁的影响，给予区间操作的評級，待解禁风险充分释放后可做长线买入布局。

- **上调全年营收指引至 56-58.8 亿元：**公司公告，上调全年营收指引至 56-58.8 亿元，营收指引下限提升约 3 亿元，公司业绩指引进一步明确。同时公司公告首发限售股 3.6 亿股（占比 82%）将于 11 月 18 日解禁上市，这部分股权归属于公司控股股东 ACMR。我们认为控股股东股权解禁短期或对市场情绪造成一定负面影响，但目前中美科技争端激烈，公司是半导体设备领域自主可控的核心标的，因此整体对股价影响相对较小。
- **3Q24 营收增长 4 成，扣非后净利润增长 3 成：**2024 年实现营收 40 亿元，同比增长 45%；实现净利润 8 亿元，同比增长 13%；实现扣非净后利润 7 亿元，同比增长 16%。其中，第 3 季度单季公司 16 亿元，同比增长 38%，环比增长 6%，实现净利润 3 亿元，同比增长 35%，实现扣非后净利润 3 亿元，同比增长 31%。1-3Q24 公司研发费用同比增长 36%至 5.4 亿元，保持了较高的研发强度。同时，由于销售和售后服务人员数量增加，公司管理费用同比增长 79%，对于业绩释放构成压力。
- **盈利預測：**展望未來，除深耕清洗設備外，公司積極擴大半導體設備領域的產品組合，相繼推出電鍍設備、拋銅設備、先進封裝濕法設備、立式爐管設備等。並且在前道塗膠顯影 Track 設備、PECVD 等核心設備領域也積極布局，為後續業績增長構建新增長點。我們預計公司 2024-2026 年實現淨利潤 11.3 億元、14.6 億元和 18.1 億，YOY 分別增長 24%、30% 和 24%，EPS 分別為 2.59 元、3.35 元和 4.16 元，目前股價對應 2024-26 年 PE 分別為 44 倍、34 倍和 27 倍，考虑到短期面临给股份解禁的影响，给予区间操作的評級，待解禁风险充分释放后可做长线买入布局。
- **風險提示：**科技爭端拖累半導體設備需求增長。

..... 接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
純利(Netprofit)	RMB 百萬元	668	911	1128	1461	1814
同比增減	%	151.1	36.2	23.9	29.6	24.1
每股盈餘(EPS)	RMB 元	1.53	2.09	2.59	3.35	4.16
同比增減	%	151.1	36.2	23.9	29.6	24.1
市盈率(P/E)	X	73.6	53.9	43.5	33.6	27.1
股利(DPS)	RMB 元	0.45	0.55	0.65	0.75	0.85
股息率(Yield)	%	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8

【投資評等說明】
評等定義

強力買進 (StrongBuy)	潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (TradingBuy)	$5\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并損益表

百萬元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入	2873	3888	5670	6979	8431
經營成本	1468	1867	2798	3446	4146
營業稅金及附加	3	5	7	8	10
銷售費用	259	328	470	568	708
管理費用	106	200	284	349	413
財務費用	-80	-25	-57	-89	-108
資產減值損失			10	50	50
投資收益	26	92	0	0	0
營業利潤	717	964	1229	1590	1972
營業外收入	0	0	0	0	0
營業外支出	0	0	10	10	10
利潤總額	717	964	1219	1580	1962
所得稅	48	53	91	118	147
少數股東損益			0	0	0
歸屬於母公司所有者的淨利潤	668	911	1128	1461	1814

附二：合并資產負債表

百萬元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
貨幣資金	1562	1523	1572	1757	1917
應收賬款	1066	1590	1463	1273	1044
存貨	2690	3925	3925	3729	3356
流動資產合計	6300	7589	8637	9803	11097
長期股權投資	68	57	60	63	66
固定資產	300	662	1079	1834	3246
在建工程	251	730	511	281	112
非流動資產合計	1875	2164	2684	3328	4127
資產總計	8176	9754	11321	13131	15223
流動負債合計	2397	2879	7052	18336	50424
非流動負債合計	255	417	909	2091	5060
負債合計	2652	3296	3974	4606	5211
少數股東權益	0	0	0	0	0
股東權益合計	5524	6458	7346	8525	10012
負債及股東權益合計	8176	9754	11321	13131	15223

附三：合并現金流量表

百萬元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
經營活動產生的現金流量淨額	-269	-427	321	593	811
投資活動產生的現金流量淨額	-1884	542	-844	-766	-800
籌資活動產生的現金流量淨額	273	-164	572	358	149
現金及現金等價物淨增加額	-1840	-39	49	185	160

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。