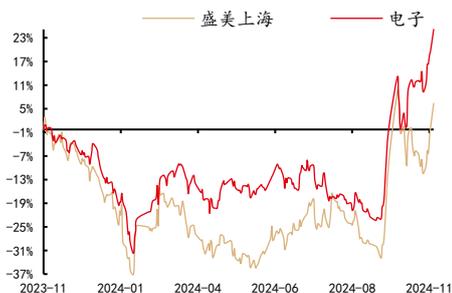


股票投资评级

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)	123.00
总股本/流通股本(亿股)	4.36 / 0.76
总市值/流通市值(亿元)	536 / 93
52周内最高/最低价	126.97 / 73.00
资产负债率(%)	33.8%
市盈率	58.85
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)

营收净利显著增长

● 事件

11月11日，公司披露关于向特定对象发行A股股票申请获得上海证券交易所受理的公告。

● 投资要点

24Q3 营收净利显著增长。公司 24Q3 实现营收 15.73 亿元，同比+37.97%，主要系受益于中国半导体行业设备需求持续旺盛，公司凭借技术优势、产品成熟度和市场认可度，收入持续增长；公司在新客户拓展和新市场开发方面取得了显著成效，成功打开新市场并开发了多个新客户，提升了整体营业收入水平；公司新产品逐步获得客户认可，收入稳步增长。公司 24Q3 实现归母净利润 3.15 亿元，同比+35.09%；实现扣非净利润 3.06 亿元，同比+31.41，主要系公司主营业务收入和毛利增长所致，24Q3 公司的销售毛利率为 45.09%。

在手订单同比持平，24 年出货量高增。截至 2024 年 9 月 30 日，公司在手订单总金额为 67.65 亿元，均为已签订合同订单；截至 2023 年 9 月 27 日，公司在手订单总金额为 67.96 亿元，其中已签订合同订单 65.26 亿元，已中标尚未签订合同订单 2.70 亿元，在手订单同比持平。从出货量来看，2024 年公司出货量增长率预计将大于营收增长率，主要是部分客户上一年的交货延期到今年，同时考虑到目前在手订单执行进度与产品交付计划等，公司今年出货量将呈现高增长趋势。

上调 24 年营收预测区间为人民币 56-58.8 亿元。公司于 2024 年 1 月 10 日披露了《关于自愿披露 2023 年度经营业绩及 2024 年度经营业绩预测的公告》，预计 2024 年全年的营业收入将在人民币 50.00 亿至 58.00 亿之间。随后于 2024 年 8 月 8 日披露了《关于自愿披露 2024 年度经营业绩预测调整的公告》，将 2024 年全年的营业收入预测区间调整为人民币 53.00 亿至 58.80 亿之间。现公司基于最新经营状况和市场情况，决定再次将 2024 年度的经营业绩预测区间调整为人民币 56.00 亿至 58.80 亿之间。主要系随着年末临近，公司对全年业务情况进行了更为详实的评估。基于目前在手订单执行进度、产品交付计划以及客户验收安排，公司对年底前能够完成交付并取得客户验收的设备数量形成了更为清晰的预期。因此，公司对 2024 年度经营业绩预测再次进行调整，以更准确地反映公司的实际经营情况。

“清洗+电镀+先进封装湿法+立式炉管+涂胶显影+PECVD”六大类业务版图自主创新设备渐次步入收获期。公司立足自主创新，通过多年的技术研发和工艺积累，成功研发出全球首创的 SAPS、TEBO 兆声波清洗技术和 Tahoe 单片槽式组合清洗技术，可应用于 45nm 及以下技术节点的晶圆清洗领域，可有效解决刻蚀后有机沾污和颗粒的清洗难题，并大幅减少浓硫酸等化学试剂的

使用量，在帮助客户降低生产成本的同时，满足节能减排的要求。公司的兆声波单片清洗设备、单片槽式组合清洗设备及铜互连电镀工艺设备领域的技术水平达到国际领先。公司 2022 年成功将立式炉管 ALD 设备推向中国两家关键客户；首台具有自主知识产权的涂胶显影 Track 设备 Ultra LITH 成功出机，顺利向中国客户交付前道 ArF 工艺涂胶显影 Track 设备，已经开始着手研发 KrF 设备及浸润式 ArF 设备，首次推出等离子体增强化学气相沉积 PECVD 设备，支持逻辑和存储芯片制造。公司近期推出 3 款面板先进封装设备，包括水平式电镀设备、边缘刻蚀设备和负压清洗设备，聚焦未来大尺寸 AI 芯片封装。至此，公司形成“清洗+电镀+先进封装湿法+立式炉管+涂胶显影+PECVD”的六大类业务版图，支撑公司 SAM (Serviceable Available Market, 可服务市场) 翻倍。

拟定增募资不超过 45 亿元强化研发测试能力，助力平台化及全球化发展。

1) 公司拟投入募集资金 9.40 亿元用于“研发和工艺测试平台建设项目”，项目预计建设周期为 4 年；本项目将借鉴国际半导体设备龙头企业设立自有工艺测试试验线的经验，利用公司已有的工艺测试洁净室模拟晶圆制造厂生产环境，配置必需的研发测试仪器以及光刻机、CMP、离子注入机等外购设备，并结合自制的多种工艺设备，打造集成电路设备研发和工艺测试平台，以完善公司研发测试环节的产业布局，提升研发测试能力，为公司产品从研发到定型提供更加完善的测试配套服务，将有效缩短公司产品的研发验证周期，提升研发效率，加速推动公司平台化及全球化战略目标的实施。

2) 公司拟投入募集资金 22.55 亿元用于“高端半导体设备迭代研发项目”，项目预计建设周期为 4 年；本项目将持续推动产品迭代升级和立式炉管设备、涂胶显影 Track 设备和等离子体增强化学气相沉积 PECVD 设备三款新产品研发。立式炉管系列设备已经批量进入多家客户生产线；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。更长期来看，公司业绩增长亦将得益于海外市场的不断拓展，公司远期目标为国内和海外市场各贡献一半营收。

3) 同时，公司拟使用募集资金 13.04 亿元用于补充流动资金，有助于缓解公司经营发展过程中对流动资金需求的压力，保障公司可持续发展。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 58.7/85/123 亿元，实现归母净利润分别为 13/20/30 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 42 倍、27 倍、18 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	1606.76	2486.82	3628.09
归属母公司净利润（百万元）	910.52	1287.13	2006.09	3034.27
增长率(%)	36.21	41.36	55.86	51.25
EPS（元/股）	2.09	2.95	4.60	6.96
市盈率（P/E）	58.92	41.68	26.74	17.68
市净率（P/B）	8.31	6.96	5.53	4.21
EV/EBITDA	48.28	32.86	21.31	14.58

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%	40.8%	55.8%	51.3%
税金及附加	5	11	15	22	归属于母公司净利润	36.2%	41.4%	55.9%	51.3%
销售费用	328	505	706	998	获利能力				
管理费用	200	305	434	616	毛利率	52.0%	51.3%	51.0%	51.0%
研发费用	615	939	1246	1627	净利率	23.4%	21.9%	23.6%	24.6%
财务费用	-25	-1	6	10	ROE	14.1%	16.7%	20.7%	23.8%
资产减值损失	-5	-22	-5	-5	ROIC	11.2%	14.3%	17.6%	21.0%
营业利润	964	1357	2115	3201	偿债能力				
营业外收入	0	0	1	2	资产负债率	33.8%	40.9%	43.8%	44.4%
营业外支出	0	0	1	2	流动比率	2.64	2.40	2.36	2.30
利润总额	964	1357	2115	3201	营运能力				
所得税	53	70	109	167	应收账款周转率	2.93	3.08	3.09	3.06
净利润	911	1287	2006	3034	存货周转率	0.56	0.61	0.61	0.60
归母净利润	911	1287	2006	3034	总资产周转率	0.43	0.52	0.56	0.61
每股收益(元)	2.09	2.95	4.60	6.96	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.09	2.95	4.60	6.96
货币资金	1523	2131	2390	2526	每股净资产	14.81	17.66	22.26	29.22
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	58.92	41.68	26.74	17.68
预付款项	155	258	366	530	PB	8.31	6.96	5.53	4.21
存货	3925	5473	8163	11884	现金流量表				
流动资产合计	7589	10554	14736	20360	净利润	911	1287	2006	3034
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	-75	-73	-56
非流动资产合计	2164	2471	2535	2554	经营活动现金流净额	-427	383	152	456
资产总计	9754	13024	17270	22914	资本开支	-398	-616	-429	-435
短期借款	222	247	297	347	其他	940	215	135	124
应付票据及应付账款	1491	2143	3123	4574	投资活动现金流净额	542	-401	-294	-312
其他流动负债	1165	2006	2816	3924	股权融资	27	242	0	0
流动负债合计	2879	4397	6236	8846	债务融资	16	692	450	50
其他	417	925	1325	1325	其他	-207	-302	-48	-58
非流动负债合计	417	925	1325	1325	筹资活动现金流净额	-164	632	402	-8
负债合计	3296	5321	7561	10170	现金及现金等价物净增加	-39	607	260	136
股本	436	436	436	436					
资本公积金	4064	4305	4305	4305					
未分配利润	1741	2555	4260	6839					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	218	407	708	1163					
所有者权益合计	6458	7703	9709	12744					
负债和所有者权益总计	9754	13024	17270	22914					

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