

## 盛美上海（688082.SH）

## 营收实现快速增长，加速平台化建设注入长期成长动能

| 财务指标        | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）   | 2,873 | 3,888 | 5,630 | 7,010 | 8,450 |
| 增长率 yoy（%）  | 77.3  | 35.3  | 44.8  | 24.5  | 20.5  |
| 归母净利润（百万元）  | 668   | 911   | 1,214 | 1,510 | 1,850 |
| 增长率 yoy（%）  | 151.1 | 36.2  | 33.3  | 24.4  | 22.5  |
| ROE（%）      | 12.1  | 14.1  | 16.4  | 17.2  | 17.6  |
| EPS 最新摊薄（元） | 1.53  | 2.09  | 2.78  | 3.46  | 4.24  |
| P/E（倍）      | 73.0  | 53.6  | 40.2  | 32.3  | 26.4  |
| P/B（倍）      | 8.8   | 7.6   | 6.6   | 5.5   | 4.6   |

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件：**公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度公司实现营收 39.77 亿元，同比+44.62%；实现归母净利润 7.58 亿元，同比+12.72%；实现扣非净利润 7.41 亿元，同比+15.84%。其中，公司 2024 年 Q3 实现营收 15.73 亿元，同比+37.96%，环比+6.09%；实现归母净利润 3.15 亿元，同比+35.09%，环比-13.22%；实现扣非净利润 3.06 亿元，同比+31.41%，环比-12.54%。

**行业设备需求增加，业绩表现持续亮眼：**2024 年前三季度，受益于国内半导体行业设备需求的不断增加、新客户拓展及新市场开发成效显著，公司营收快速增长。2024 年前三季度，公司毛利率为 48.47%，同比-4.69pcts；净利率为 19.07%，同比-5.39pct，导致公司毛利率下降的原因可能是公司产品结构改变或行业竞争加剧导致销售价格下降。费用方面，2024 年前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.95%/5.68%/13.55%/0.24%，同比变动分别为-1.32/+1.06/-0.88/+1.52pcts，管理费用率及绝对值增长主因系公司支付给管理人员的职工薪酬提高，授予管理人员的股份支付费用增加等。

**拟募资建设测试平台，加速设备迭代研发：**11 月 12 日，公司公告，拟向特定对象发行股票募集资金总额不超过 45 亿元，扣除发行费用后，募集资金净额拟投入研发和工艺测试平台建设项目、高端半导体设备迭代研发项目，及补充流动资金。其中，“研发和工艺测试平台建设项目”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。“高端半导体设备迭代研发项目”主要通过购置研发软硬件设备，配备相应研发人员，针对公司已形成设备整体设计方案的项目开展进一步迭代开发，保证关键技术和装备具有差异化的全球自主知识产权，助力公司扩大中国市场和开拓国际市场。本次募投项目符合国际发展趋势，有望助力公司成为多产品的综合性集成电路装备企业。

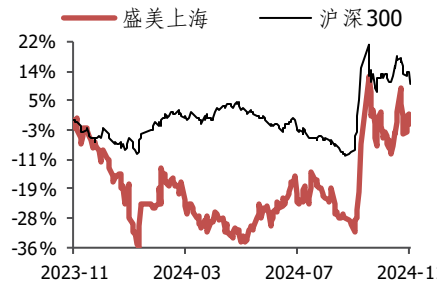
**半导体行业预计恢复增长，清洗设备占据领先地位：**WSTS 预计，2024 年全球半导体销售额从 2023 年的 5,269 亿美元增长了 16%，达到创纪录的 6,112

## 买入（上调评级）

## 股票信息

|                        |           |
|------------------------|-----------|
| 行业                     | 电子        |
| 2024 年 11 月 22 日收盘价（元） | 111.89    |
| 总市值（百万元）               | 48,801.22 |
| 流通市值（百万元）              | 48,510.70 |
| 总股本（百万股）               | 436.15    |
| 流通股本（百万股）              | 433.56    |
| 近 3 月日均成交额（百万元）        | 266.06    |

## 股价走势



## 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

## 相关研究

- 1、《营收保持快速增长，海外市场成长空间广阔—盛美上海（688082.SH）公司动态点评》2024-06-06

亿美元。预估 2025 年全球半导体市场产值将进一步增长 12.5%，达到 6,874 亿美元。半导体设备市场机会巨大，公司的核心技术主要应用于半导体清洗设备，其中 SAPS 兆声波清洗设备已达国际先进，TEBO 兆声清洗设备、单晶圆槽式组合 Tahoe 高温硫酸清洗设备等已达国际领先。公司的 SAPS 兆声波清洗和 Tahoe 中低温 SPM 清洗设备全球可服务清洗市场达到 30%，这有利于海外客户渠道拓展以及占据市场优势地位，为公司发展带来经济效益。随着公司产品研发的不断推进，未来将有更多新产品进入海外市场。此外，公司市场份额将进一步扩大，公司目前推出 Ultra C bev-p 面板边缘刻蚀设备面板是方形的，可以解决边缘的四方片的边缘清洗。该设备专为铜相关工艺中的边缘刻蚀和清洗而设计，能够同时处理面板的正面和背面的边缘刻蚀，显著提升了工艺效率和产品可靠性，在未来的面板级封装方面特别是先进封装方面非常重要，今年这款全自动化的设备基本完成 demo，预计明年能够将其投入生产线使用。

**上调盈利预测，上调至“买入”评级：**公司的主要产品包括半导体清洗设备、半导体电镀设备和先进封装湿法设备，公司多款设备技术已达国际领先水平。我们看好公司在清洗设备等领域的领先优势，未来公司有望受益下游客户积极扩产保持资本开支，并凭借差异化设备的竞争优势，实现业绩的高速增长，公司炉管设备及 Ultra C bev-p 面板边缘刻蚀设备或将成为新的业绩增长点，故上调至“买入”评级。结合公司 2024 年前三季度业绩表现，公司订单交付顺利，新产品不断拓宽市场份额，故上调盈利预测。预计公司 2024-2026 年归母净利润为 12.14/15.10/18.50 亿元，对应 EPS 为 2.78/3.46/4.24 元，对应 PE 为 40/32/26 倍。

**风险提示：**向特定对象发行股票失败的风险；客户集中度较高风险；技术迭代不及预期；市场竞争加剧风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

| 会计年度           | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 6300  | 7589  | 10382 | 12200 | 15091 |
| 现金             | 1562  | 1523  | 2206  | 2746  | 3310  |
| 应收票据及应收账款      | 1066  | 1591  | 1611  | 2589  | 2593  |
| 其他应收款          | 64    | 79    | 129   | 130   | 182   |
| 预付账款           | 133   | 155   | 262   | 257   | 369   |
| 存货             | 2690  | 3925  | 5830  | 6145  | 8275  |
| 其他流动资产         | 784   | 316   | 344   | 332   | 361   |
| <b>非流动资产</b>   | 1875  | 2164  | 2376  | 2557  | 2755  |
| 长期股权投资         | 68    | 57    | 76    | 100   | 125   |
| 固定资产           | 300   | 662   | 888   | 1069  | 1242  |
| 无形资产           | 117   | 164   | 188   | 216   | 237   |
| 其他非流动资产        | 1390  | 1281  | 1225  | 1172  | 1151  |
| <b>资产总计</b>    | 8176  | 9754  | 12758 | 14757 | 17846 |
| <b>流动负债</b>    | 2397  | 2879  | 4972  | 5606  | 7025  |
| 短期借款           | 390   | 222   | 1992  | 2062  | 3063  |
| 应付票据及应付账款      | 961   | 1491  | 1766  | 2334  | 2688  |
| 其他流动负债         | 1045  | 1165  | 1214  | 1210  | 1274  |
| <b>非流动负债</b>   | 255   | 417   | 387   | 350   | 306   |
| 长期借款           | 130   | 282   | 252   | 215   | 171   |
| 其他非流动负债        | 125   | 135   | 135   | 135   | 135   |
| <b>负债合计</b>    | 2652  | 3296  | 5359  | 5956  | 7331  |
| 少数股东权益         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股本             | 434   | 436   | 436   | 436   | 436   |
| 资本公积           | 3882  | 4064  | 4064  | 4064  | 4064  |
| 留存收益           | 1205  | 1954  | 3004  | 4259  | 5718  |
| 归属母公司股东权益      | 5524  | 6458  | 7399  | 8801  | 10515 |
| <b>负债和股东权益</b> | 8176  | 9754  | 12758 | 14757 | 17846 |

## 现金流量表 (百万元)

| 会计年度           | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | -269  | -427  | -536  | 909   | 40    |
| 净利润            | 668   | 911   | 1214  | 1510  | 1850  |
| 折旧摊销           | 39    | 63    | 80    | 104   | 121   |
| 财务费用           | -80   | -25   | 4     | 56    | 31    |
| 投资损失           | -26   | -92   | -35   | -43   | -49   |
| 营运资金变动         | -1034 | -1449 | -1814 | -761  | -1978 |
| 其他经营现金流        | 164   | 167   | 14    | 42    | 64    |
| <b>投资活动现金流</b> | -1884 | 542   | -240  | -242  | -273  |
| 资本支出           | 686   | 398   | 273   | 260   | 295   |
| 长期投资           | -1206 | 813   | -19   | -24   | -25   |
| 其他投资现金流        | 8     | 128   | 52    | 43    | 48    |
| <b>筹资活动现金流</b> | 273   | -164  | -311  | -196  | -204  |
| 短期借款           | 329   | -168  | 1770  | 70    | 1001  |
| 长期借款           | -16   | 152   | -30   | -37   | -44   |
| 普通股增加          | 0     | 2     | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | 37    | 181   | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -77   | -331  | -2051 | -228  | -1162 |
| <b>现金净增加额</b>  | -1840 | -39   | -1087 | 471   | -437  |

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

## 利润表 (百万元)

| 会计年度            | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 2873  | 3888  | 5630  | 7010  | 8450  |
| 营业成本            | 1468  | 1867  | 2753  | 3380  | 4070  |
| 营业税金及附加         | 3     | 5     | 5     | 7     | 9     |
| 销售费用            | 259   | 328   | 531   | 642   | 761   |
| 管理费用            | 106   | 200   | 250   | 302   | 372   |
| 研发费用            | 380   | 615   | 847   | 1074  | 1255  |
| 财务费用            | -80   | -25   | 4     | 56    | 31    |
| 资产和信用减值损失       | -38   | -51   | -31   | -42   | -63   |
| 其他收益            | 22    | 16    | 35    | 37    | 27    |
| 公允价值变动收益        | -30   | 8     | 17    | 0     | -1    |
| 投资净收益           | 26    | 92    | 35    | 43    | 49    |
| 资产处置收益          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 717   | 964   | 1295  | 1587  | 1965  |
| 营业外收入           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业外支出           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>利润总额</b>     | 717   | 964   | 1295  | 1587  | 1965  |
| 所得税             | 48    | 53    | 81    | 77    | 115   |
| <b>净利润</b>      | 668   | 911   | 1214  | 1510  | 1850  |
| 少数股东损益          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 668   | 911   | 1214  | 1510  | 1850  |
| EBITDA          | 732   | 1018  | 1397  | 1750  | 2159  |
| EPS (元/股)       | 1.53  | 2.09  | 2.78  | 3.46  | 4.24  |

## 主要财务比率

| 会计年度            | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入 (%)        | 77.3  | 35.3  | 44.8  | 24.5  | 20.5  |
| 营业利润 (%)        | 167.5 | 34.5  | 34.3  | 22.6  | 23.8  |
| 归属母公司净利润 (%)    | 151.1 | 36.2  | 33.3  | 24.4  | 22.5  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率 (%)         | 48.9  | 52.0  | 51.1  | 51.8  | 51.8  |
| 净利率 (%)         | 23.3  | 23.4  | 21.6  | 21.5  | 21.9  |
| ROE (%)         | 12.1  | 14.1  | 16.4  | 17.2  | 17.6  |
| ROIC (%)        | 10.6  | 12.8  | 12.7  | 14.0  | 13.8  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率 (%)       | 32.4  | 33.8  | 42.0  | 40.4  | 41.1  |
| 净负债比率 (%)       | -17.5 | -14.1 | 1.9   | -4.1  | 0.4   |
| 流动比率            | 2.6   | 2.6   | 2.1   | 2.2   | 2.1   |
| 速动比率            | 1.2   | 1.2   | 0.8   | 1.0   | 0.9   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.4   | 0.4   | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| 应收账款周转率         | 3.6   | 2.9   | 3.5   | 3.3   | 3.3   |
| 应付账款周转率         | 1.7   | 1.5   | 1.7   | 1.6   | 1.6   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益 (最新摊薄)     | 1.53  | 2.09  | 2.78  | 3.46  | 4.24  |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | -0.62 | -0.98 | -1.23 | 2.08  | 0.09  |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 12.67 | 14.81 | 16.97 | 20.18 | 24.11 |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 73.0  | 53.6  | 40.2  | 32.3  | 26.4  |
| P/B             | 8.8   | 7.6   | 6.6   | 5.5   | 4.6   |
| EV/EBITDA       | 65.1  | 46.8  | 34.9  | 27.6  | 22.5  |

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

| 公司评级 |                                  | 行业评级 |                       |
|------|----------------------------------|------|-----------------------|
| 买入   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上      | 强于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  |
| 增持   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间 | 中性   | 预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步 |
| 持有   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间 | 弱于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场  |
| 卖出   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上       |      |                       |
|      | 行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数           |      |                       |

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686