

2025 年 2 月 27 日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元)

140.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2025/2/27)	111.16
上证指数(2025/2/27)	3388.06
股价 12 个月高/低	139.99/72.08
总发行股数(百万)	438.74
A 股数(百万)	433.56
A 市值(亿元)	481.94
主要股东	ACM Research, Inc. (81.53%)
每股净值(元)	17.47
股价/账面净值	6.36
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	11.1 0.0 29.6

近期评等

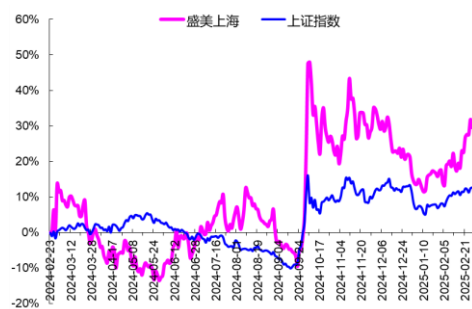
出刊日期	前日收盘	评等
2024-09-30	89.98	买进
2024-06-27	81.71	买进
2024-02-28	86.42	买进

产品组合

清洗设备	68%
炉管、电镀等设备	21%
先进湿法封装设备	11%

机构投资者占流通 A 股比例

股价相对大盘走势



盛美上海(688082.SH)

BUY 买进

4Q24业绩创新高

结论与建议:

公司发布年报, 2024 年营收增长超过 4 成, 净利润增长 27%, 业绩符合预期。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, 其业绩具备持续快速增长潜力。公司目前股价对应 2025-2026 年 PE 分别为 32 倍和 27 倍, 给予买进评级。

■ **4Q24 业绩创新高, 各业务线均较快增长:** 受益于全球半导体行业复苏及中国大陆市场需求强劲, 2024 年公司实现营收 56.2 亿元, YOY 增长 44.5%; 实现净利润 11.5 亿元, YOY 增长 26.7%, EPS2.64 元。公司净利润低于营收的原因在于: 综合毛利率 48.9%, 较上年同期下降 3.1 个百分点; 同时股权激励费用 2.9 亿元, 同比增 87%, 剔除该因素, 公司净利润同比增长 35%。分业务来看, 公司 2024 年半导体清洗设备收入为 40.6 亿元, 同比增长约 55%; 其他半导体设备(电镀、立式炉管、无应力抛铜等设备)收入为 11.4 亿元, 同比增长约 21%; 先进封装湿法设备收入为 2.46 亿元, 同比增长约 54%。公司各业务线均保持了快速增长的势头。分季度来看, 第 4 季度单季公司实现营收 16.4 亿元, YOY 增长 44.1%, 实现净利润 4 亿元, YOY 增长 66%。单季度营收及利润创历史新高。截止 2024 年, 合同负债 11 亿元, 较 3Q24 末继续提升 21%, 显示国产设备需求在上年末继续保持强劲势头。

■ **半导体设备自主需求持续升级:** 在美国多轮打压中国高科技产业的背景下, 中国对于半导体先进制程需求更加迫切。以华为、长江存储为代表的中国企业正努力突破半导体制程限制, 其中设备厂商的支持尤为关键, 本土设备厂也将获得更大的市场空间。

■ **盈利预测:** 展望未来, 除深耕清洗设备外, 公司积极扩大半导体设备领域的产品组合, 相继推出电镀设备、抛铜设备、先进封装湿法设备、立式炉管设备等。并且在前道涂胶显影 Track 设备、PECVD 等核心设备领域也积极布局, 为后续业绩增长构建新的增长点。我们预计公司 2025、2026 年实现净利润 15.3 亿元和 17.6 亿, YOY 分别增长 33%和 15%, EPS 分别为 3.51 元和 4.04 元, 目前股价对应 2024-26 年 PE 分别为 32 倍和 27 倍, 估值相对偏低, 给予买进的评级。

■ **风险提示:** 科技争端拖累半导体设备需求增长。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	668	911	1153	1531	1762
同比增减	%	151.1	36.2	26.7	32.7	15.1
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.53	2.09	2.65	3.51	4.04
同比增减	%	151.1	36.2	26.7	32.7	15.1
市盈率(P/E)	X	72.3	53.1	41.9	31.6	27.4
股利(DPS)	RMB 元	0.45	0.55	0.65	0.75	0.85
股息率(Yield)	%	0.41	0.50	0.59	0.68	0.77

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (StrongBuy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (TradingBuy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	2873	3888	5618	6914	8242
经营成本	1468	1867	2873	3600	4331
营业税金及附加	3	5	10	8	10
销售费用	259	328	422	506	610
管理费用	106	200	300	346	404
财务费用	-80	-25	-27	-57	-41
资产减值损失				50	50
投资收益	26	92	32	0	0
营业利润	717	964	1300	1730	2001
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	0	0	0	10	10
利润总额	717	964	1301	1720	1991
所得税	48	53	147	189	229
少数股东损益			0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	668	911	1153	1531	1762

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	1562	1523	2635	2820	2980
应收账款	1066	1590	2132	1855	1521
存货	2690	3925	4232	4021	3619
流动资产合计	6300	7589	9496	10778	12201
长期股权投资	68	57	72	75	79
固定资产	300	662	1167	1984	3512
在建工程	251	730	592	326	130
非流动资产合计	1875	2164	2632	3264	4048
资产总计	8176	9754	12128	14042	16248
流动负债合计	2397	2879	3530	9177	25236
非流动负债合计	255	417	933	2147	5195
负债合计	2652	3296	4463	5129	5900
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	5524	6458	7666	8913	10348
负债及股东权益合计	8176	9754	12128	14042	16248

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	-269	-427	1216	593	811
投资活动产生的现金流量净额	-1884	542	-490	-766	-800
筹资活动产生的现金流量净额	273	-164	378	358	149
现金及现金等价物净增加额	-1840	-39	1111	185	160

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。