

盛美上海 (688082)

2024 年半年报点评: Q2 盈利能力显著改善, HBM 有望带来业绩增长新动力【勘误版】
增持 (维持)

2024 年 08 月 09 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

执业证书: S0600122080043

liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2873	3888	5411	6692	7912
同比 (%)	77.25	35.34	39.17	23.66	18.24
归母净利润 (百万元)	668.49	910.52	1,244.09	1,545.52	1,866.35
同比 (%)	151.08	36.21	36.63	24.23	20.76
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.53	2.09	2.85	3.54	4.28
P/E (现价&最新摊薄)	59.56	43.72	32.00	25.76	21.33

投资要点

- **受益于下游需求旺盛, 公司业绩大幅增长:** 2024 上半年公司营收 24.04 亿元, 同比+49.3%, 主要系受益于中国半导体行业设备需求持续旺盛, 公司凭借核心技术和产品多元化的优势在新客户拓展和新市场开发方面成效显著, 提升整体营收; 归母净利润 4.43 亿元, 同比+0.9%; 扣非归母净利润 4.35 亿元, 同比+6.9%。Q2 单季营收 14.83 亿元, 同比+49.1%, 环比+61%; 归母净利润 3.63 亿元, 同比+17.7%, 环比+352.8%。
- **24H1 期间费用率较高影响净利率, Q2 单季盈利能力改善:** 2024 上半年公司毛利率为 50.7%, 同比-0.9pct, 净利率为 18.4%, 同比-8.9pct, 主要系业务规模扩大人员增长以及授予员工限制性股票确认的股份支付费用增加, 其中计入销售/管理/研发费用的股份支付费用合计 1.81 亿元左右, 综合来看 2024 上半年期间费用率为 30.1%, 同比+6.8pct, 其中销售费用率为 9.9%, 同比+2.0pct, 管理费用率 (含研发) 为 20.88%, 同比+3.5pct, 财务费用率为 -0.6%, 同比+1.3pct。Q2 单季毛利率为 53.4%, 同比+3.7pct, 环比+7.1pct, 净利率 24.5%, 同比-6.5pct, 环比+16.8pct, Q2 单季盈利能力提升主要系电镀等高毛利产品占比有所提升。
- **合同负债同比持平, 经营性活动现金流高增:** 截至 2024Q2 末, 公司合同负债为 10.42 亿元, 同比+3%, 存货为 43.88 亿元, 同比+32%。目前盛美上海在手订单充足, 公司产品在新客户拓展取得的显著成效。2024Q2 公司经营性活动现金流达 6.02 亿元, 同比+966%, 同比上升主要是因销售回款较上期增加, 以及因销售订单增长引起的本期预收货款增加所致。
- **订单加速验收, 公司上调全年营收预期为 53.0-58.8 亿元:** 盛美上调 2024 年全年营业收入预测区间为人民币 53.00 亿至 58.80 亿之间, 原年初预测 2024 年全年收入为人民币 50.00 亿至 58.00 亿之间。上调经营业绩预测主要因为: 1) 公司国内外市场业务拓展取得明显进展, 获得多个订单; 2) 公司半导体产品逐步获得客户认可, 推动收入增加; 3) 半导体行业持续回暖, 中国市场需求超预期; 4) 公司优化供应链管理, 确保订单顺利执行。
- **受益于 HBM 需求高增, 公司清洗、电镀产品有望迎来新增长:** TSV (硅通孔技术) 是 HBM 核心工艺, 成本占比接近 30%, 需求高增为公司清洗电镀产品带来新增长。目前公司全线湿法清洗设备及电镀铜设备等均可用于 HBM 工艺; SAPS 兆声波单片清洗设备可用于 TSV 的深孔清洗; 多级电镀铜设备则可用于 TSV 的镀铜。未来, 受益于 AI 大模型的数据计算量激增, HBM 市场将成为公司新增长点, 带动公司核心产品需求高增。
- **盈利预测与投资评级:** 公司主业持续增长+产品品类不断拓展, 我们维持 2024-2026 年归母净利润预测为 12.4/15.5/18.7 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 32/26/21 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 下游客户经营不善导致应收账款回收不佳风险, 下游验收较慢导致存货跌价风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	96.60
一年最低/最高价	68.80/125.19
市净率(倍)	6.19
流通 A 股市值(百万元)	7,328.54
总市值(百万元)	42,132.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.60
资产负债率(% LF)	38.14
总股本(百万股)	436.15
流通 A 股(百万股)	75.86

相关研究

《盛美上海(688082): 2023 年报点评: 业绩稳健增长, 设备新品快速放量》

2024-03-01

《盛美上海(688082): 2023 年三季度报点评: 新品产业化快速推进, 销售毛利率明显提升》

2023-10-30

盛美上海三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,589	9,102	11,079	13,227	营业总收入	3,888	5,411	6,692	7,912
货币资金及交易性金融资产	1,665	2,942	4,494	6,714	营业成本(含金融类)	1,867	2,644	3,328	3,991
经营性应收款项	1,745	2,172	2,503	2,744	税金及附加	5	4	5	6
存货	3,925	3,620	3,646	3,279	销售费用	328	503	616	720
合同资产	19	0	0	0	管理费用	200	216	254	293
其他流动资产	235	369	436	491	研发费用	615	774	903	1,029
非流动资产	2,164	2,086	1,958	1,798	财务费用	(25)	24	6	(15)
长期股权投资	57	57	57	57	加:其他收益	16	38	47	55
固定资产及使用权资产	705	951	976	885	投资净收益	92	68	67	103
在建工程	730	375	197	109	公允价值变动	8	0	0	0
无形资产	91	116	136	151	减值损失	(51)	(22)	(31)	(41)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	13	18	23	28	营业利润	964	1,330	1,662	2,007
其他非流动资产	568	568	568	568	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	9,754	11,188	13,037	15,025	利润总额	964	1,331	1,662	2,007
流动负债	2,879	3,100	3,434	3,587	减:所得税	53	86	116	140
短期借款及一年内到期的非流动负债	289	289	289	289	净利润	911	1,244	1,546	1,866
经营性应付款项	1,491	1,811	2,052	2,187	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	876	793	832	798	归属母公司净利润	911	1,244	1,546	1,866
其他流动负债	222	207	261	313	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.09	2.85	3.54	4.28
非流动负债	417	386	355	324	EBIT	838	1,270	1,585	1,874
长期借款	282	252	222	192	EBITDA	923	1,423	1,780	2,093
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	51.99	51.15	50.26	49.57
租赁负债	23	22	21	20	归母净利率(%)	23.42	22.99	23.10	23.59
其他非流动负债	111	111	111	111	收入增长率(%)	35.34	39.17	23.66	18.24
负债合计	3,296	3,486	3,789	3,911	归母净利润增长率(%)	36.21	36.63	24.23	20.76
归属母公司股东权益	6,458	7,702	9,248	11,114					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,458	7,702	9,248	11,114					
负债和股东权益	9,754	11,188	13,037	15,025					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(427)	1,339	1,604	2,226	每股净资产(元)	14.82	17.68	21.22	25.51
投资活动现金流	542	(12)	(7)	33	最新发行在外股份(百万股)	436	436	436	436
筹资活动现金流	(164)	(54)	(52)	(50)	ROIC(%)	12.06	15.50	16.33	16.29
现金净增加额	(39)	1,273	1,545	2,209	ROE-摊薄(%)	14.10	16.15	16.71	16.79
折旧和摊销	85	154	196	219	资产负债率(%)	33.79	31.16	29.06	26.03
资本开支	(398)	(70)	(62)	(55)	P/E (现价&最新股本摊薄)	43.72	32.00	25.76	21.33
营运资本变动	(1,307)	(35)	(122)	184	P/B (现价)	6.16	5.16	4.30	3.58

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>