

2024年年报分析2: 2025这只芯片设备龙头还会高增长吗?
 已付费

原创 anmin0001 安民Anmin0001深度分析2025年04月22日07:30 湖北

2024年3月，我们团队研究了一家公司，推出分析报告《公司分析（九）：美国封锁+国产替代=高端制造突围+高成长=大牛股清晰可见（科创板》。现在应部分读者要求，对该公司2024年经营情况进行分析。有需要者不妨看看，没有需求者可以直接跳过。

先看看去年的文章中，
 我们对公司2024年业绩的简单预判。
 内容如下：

但有一点很清楚，公司账上有87631.2万合同负债，而设备生产是需要较长周期的。设备要生产完了才能交给下游客户，这个周期不是一天两天，不然不会存在合同负债。

看看公司的存货构成：

存货构成	金额(万元)
原材料	166454.85
在产品	57582.48
库存品	50062
发出商品	118426.37

第一，原材料166454.85万元。根据2023年底的数据，直接材料占公司所生产设备成本的92.79%，假设以后的比率跟2023年相同，以此推断，这些原材料如果全部生产成设备，倒推设备成本将为179388.78万元；2023年公司产品的毛利率为51.99%，假设未来产品毛利率跟2023年一样，以此推断，这些设备可以实现销售收入373647.59万元；

第二，在产品，也就是在生产过程中的产品，半成品。因为不知道进度如何，因此以一半进度估计。57582.48万的半成品，生产完毕，成本为59735.96万元；卖出去后可实现销售收入124423.6万元；

第三，库存品50062万元，应该是按成本计价，销售出去后应该为104273.78万元。这部分如果有旧的产品，则有成为废品的可能；但公司是订单生产，因此成为

废品的可能性不大，应该是生产完毕，但尚未发货的产品。

第四，发出商品。金额为118426.37万。这部分应该是按成本计价，若按2023年底的毛利率算，它可实现销售收入246669.43万元。

这四项加到一起，未来可实现销售收入849014.39万元。

从4项计算来看，仅仅后3项，小计为475366.8万元。这个大致可以推断出公司2024年最低销售收入，不会少于47.54亿。

因为第4项是发出商品，所有权还没有实现转移，公司和客户之间双方还没有最终确认。但这部分2024年会确认收入246669.43万元左右。

第3项是库存品，生产好了，但没有发货。公司是按订单生产，因此这部分一旦发完了货，对方确认了，那就可以形成收入104273.78万元左右。

第三，在产品59735.96万元，2024年应该能够生产出来，发出去完成交货，卖出去后可实现销售收入124423.6万元左右。

这3项共计475366.8万元左右。

上面的文字引自《公司分析(九):美国封锁+国产替代=高端制造突围+高成长=大牛股清晰可见》。

我们在去年的文章中判断公司2024年最低销售收入**不会低于47.54亿元**，而且是只考虑发出商品+库存商品+半成品三部分，并没有计算原材料生产成商品运往下游公司并形成销售收入的那一部分。然后2024年，公司**主营业务收入超过54亿，再一次超高速增长**。

下面我们分析这家**科创板上市**公司2024年的经营情况。我们还是采用将公司各项业务各个环节拆开来看，**掰开了揉碎了**进行深入研究，这样还可以看到公司的业务与以前相比有较大的变化。有两项业务收入超高速增长，一项中速增长，还有一项几乎无增长；其中有一项收入超高速增长，但毛利低速增长。如果光看每家公司年报上的文字，光看管理层讨论与分析，就会觉得每家公司都是苹果第二，这也做得好，那也做得好，几乎没有做得差的。但如果把公司掰开来看，细看，算细账，就会发现好多公司的介绍文字名不符实。

全文分为8个部分：公司基本情况、公司各项业务、各财务环节对净利润的影响、影响公司2024年业绩全因素及其排序、子公司情况、2025年公司还能否增长、公司未来的长期增长有哪些保障、公司市场定位分析。

特别说明：因为图表较多，强烈建议大家用电脑版微信：xuetang7799来阅读。

(声明：本文只是公司研究，只为追踪公司发展，开拓视野、引导思路，并非择时，亦非荐股，股市有风险，入市需谨慎。本文不构成任何投资建议或意见，我们无力为大家的投资负责，请大家注意投资风险)

一、公司基本情况(单位，万元)

	2023年	2024年	增速%	增量
收入	388834.27	561774.04	44.48	172939.77
股东净利润	91052.2	115318.81	26.65	24266.61
扣非净利润	86767.97	110884.67	27.79	24116.7
经营现金流量净额	-42696.37	121614.3	-384.84	164310.67
净资产收益率%	15.19	16.65		1.46
总资产	975379.77	1212845.24	24.35	237465.47
净资产	645826.57	766563.51	18.69	120736.94
非经常性损益	4284.23	4434.14		149.91

因为一开始就看全貌，因此这些数据得看仔细一点。公司是688082, 盛美上海。

收入超高速增长，两年基本翻番。2022年收入28.73亿，2024年56.18亿，两年的增速都很高，2024年增速更快。

股东净利润和扣非净利润都中高速增长，前者增量24266.61万，后者增量24116.70万元。注意这里的增速、增量实际上是低估了的。原因就在于公司进行了股权激励，将部分利润用作了股份支付。股份支付费用，2023年为15516.70万元，2024年为29065.15万元，就是这两年的股东净利润分别减少了这么多。如果不是因为股权激励，股东净利润加上股份支付，2023年为106568.90万元，2024年为144383.95万元，则增速为35.48%，为超高速增长。

一个很好的现象是经营性现金流量净额数据大幅度改善，以前下游客户的欠款，好些都收回了。经营性现金流量净额为12.16亿，高于股东净利润，表明利润比较实在；跟上年相比，增加了16.43亿，大幅度改善。去

年我们在文章中专门分析了公司应收账款的风险有多大，**现在回过头去看，我们的判断是对的。**

净资产收益率达到16.65%, 提高了1.46个百分点，公司的盈利能力在继续提升。公司的利润增速高于净资产增速，而且净资产收益率是第二年超过15%, 这是个好现象。

总资产中高速增长，净资产中速增长，公司处在快速扩张中。

非经常性损益略有增长，占股东净利润的比例为3.85%, 进一步下滑。表明主业在公司经营中的地位进一步突出。

二、公司各项业务

这一部分，我们将公司各项业务拆开来揉碎了看，看看到底经营得如何，还有是否出现了比较大的变化。

1. 半导体清洗设备(单位，万元)

清洗设备	2023年	2024年	增速%	增量
收入	261435.72	405701.26	55.18	144265.54
成本	138041.70	218379.49	58.20	80337.79
毛利	123394.02	187321.77	51.81	63927.75
毛利率%	47.20	46.17		-1.03

先要说明一下，公司主营业务的成本数据，表中2023年成本数据跟去年分析报告中的数据有差别。原因在于国家会计政策调整，将运输费用从销售费用部分调整到企业生产成本中来了。这样2023年主营业务的成本就增加了5037.40万元。公司的产品是半导体设备，都是大件机器设备，还比较金贵，因此运费不少。这样就减少了2023年的毛利。但公司2023年主营业务各部分的成本数据，都是在2023年年报中公布的，现在并没有公布2023年3项主营业务各部分的运输费用到底是多少。因此，我们这里只能采用平均法计算，即按各部分的收入，平摊运费，这 and 实际运费支出可能有小的出入，但并不影响总量。简单地说，打个比方，某公司2023年ABC三类产品运费共发生了1000万，我们按它们各自收入的比例平摊，计算出A类

产品运费540万，B类产品运费330万，C类产品运费130万，此时，这里的540万、330万和130万，可能和真实发生的运费会有些小的差别，但有两点是肯定的，一是差别不会大；二是总量1000万不会有错。因此，这种估算可能会出现小的误差，但不会影响总体的数据和结论，不会影响大局。

2024年，公司的清洗设备收入超高速增长，2023年是中高速增长，增量5.36亿元；2024年是超高速增长，增量14.43亿；毛利方面，2023年是中高速增长，增量26766.73万元，2024年是超高速增长，增量63927.75万；成本增速高于收入增速3.02个百分点，带动毛利率下滑1.03个百分点，负面影响毛利4163.58万元。毛利率46.17%，仍是不错。

清洗设备是公司产品和业务的绝对主力。

2. 其他半导体设备(单位，万元)

其他半导体设备	2023年	2024年	增速%	增量
收入	94018.01	113729.57	20.97	19711.56
成本	39136.12	46258.67	18.20	7122.55
毛利	54881.89	67470.9	22.94	12589.01
毛利率%	58.37	59.33		0.95

收入中高速增长(2023年超高速增长)，增量1.97亿(2023年增量4.22亿元)；毛利上年翻了一番多，增量28977.07万元；2024年毛利中高速增长，增量12589.01万元。成本增速低于收入增速2.77个百分点，带动毛利率提升0.95个百分点，正面影响毛利1082.62万元。毛利率达到59.33%，这是一个非常高的数据。公司的其他半导体设备，在销售的主要包括电镀、立式炉管、无应力抛铜等方面。估计未来这一块会急速向更多类型的产品扩展。

至此，清洗设备和其他半导体设备一共带来毛利增量76516.75万元。

3. 先进湿法封装设备(单位，万元)

湿法封装设备	2023年	2024年	增速%	增量
收入	16004. 42	24574. 64	53. 55	8570. 22
成本	9517. 70	17493. 59	83. 80	7975. 89
毛利	6486. 72	7081. 05	9. 16	594. 33
毛利率%	40. 53	28. 81		-11. 72

这块业务，增收不增利。2023年收入略有增长，2024年超高速增长，收入增量近8600万；但毛利个位数增长，增量只有594. 33万(2023年毛利高速增长，增量1680. 34万元)。主要原因就是成本。成本增速高于收入增速30. 25个百分点，带动毛利率大幅下滑11. 72个百分点，负面影响毛利2879. 26万元。毛利率下滑到28. 81%，这个数据滑得比较厉害。依据公司2023年和2024年的数据判断，成本这么大的波动，有可能是成本结转的因素导致的。没有做过会计的人，对这点可能很难理解。

至此，上述三项主营业务一共带来77111. 08万毛利增量。

4. 主营业务(单位，万元)

主营业务	2023年	2024年	增速%	增量
收入	371458. 16	544005. 47	46. 45	172547. 31
成本	186695. 51	282131. 75	51. 12	95436. 24
毛利	184762. 65	261873. 72	41. 74	77111. 07
毛利率%	49. 74	48. 14		-1. 60

主营业务收入超高速增长，增量2023年为9. 59亿，2024年17. 25亿，开挂了；毛利超高速增长，2023年毛利增量57424. 13万，2024年为77111. 07万元(和前面累计相加的差别，源于四舍五入计算的影响，不是计算错误，符合计算规则)。成本增速高于收入增速4. 67个百分点，带动毛利率下滑1. 60个百分点，负面影响毛利8713. 67万元。总体的毛利率为48. 14%，因为成本控制和运费调整的影响，毛利率有所下滑。但总体还好。

5. 其他业务(即非主营业务。单位，万元)

其他业务	2023年	2024年	增速%	增量
收入	17376.12	17768.56	2.26	392.44
成本	5021.82	5135.17	2.26	113.35
毛利	12354.3	12633.39	2.26	279.09
毛利率%	71.10	71.10		0.00

公司的非主营业务，收入和毛利均从2023年的超高速增长转为2024年略有增长。收入增量近400万，毛利增量279.09万元。毛利率没有变化。

至此，全部业务带来的毛利增量为77390.16万元。

6. 全部业务(单位，万元)

全部业务	2023年	2024年	增速%	增量
收入	388834.27	561774.04	44.48	172939.77
成本	191717.33	287266.92	49.84	95549.59
毛利	197116.94	274507.12	39.26	77390.18
毛利率%	50.69	48.86		-1.83

收入和毛利均超高速增长。收入增量17.29亿，毛利增量77390.18万元。成本增速高于收入增速5.36个百分点，带动毛利率下滑1.83个百分点，负面影响毛利10280.48万。业务高速扩张和成本控制力变弱，导致毛利增速低于收入增速5.22个百分点。先进湿法封装设备毛利率的大幅变动，可能缘自于成本结转的因素。

三、各财务环节对净利润的影响

1. 费用(单位，万元)

	2023年	2024年	增量	影响毛利
税金及附加	484.42	989.37	504.95	-504.95
销售费用	27731.63	42222.66	14491.03	-14491.03
管理费用	19994.3	29959.63	9965.33	-9965.33
财务费用	-2545.42	-2676.35	-130.93	130.93
研发费用	61532.46	72895.31	11362.85	-11362.85
小计				-36193.23

除了税金及附加、财务费用，其他影响都大。5个环节共计减少营业利润36193.23万元。经过这5个环节，公司同比增加营业利润41196.93万。而2023年这个数据是16185.57万元。

需要注意的是，公司的研发投入，除了费用化的研发投入外，还有一部分是资本化的研发投入。2023年资本化研发投入为4303.42万元，2024年为10952.20万元。

2. 利得和损失(单位，万元)

	2023年	2024年	增量	影响毛利
其他收益	1550.76	1922.37	371.61	371.61
投资收益	9225.65	3244.69	-5980.96	-5980.96
公允价值变动收益	821.07	2404.53	1583.46	1583.46
信用减值损失	-4638.12	-6423.9	-1785.78	-1785.78
资产减值损失	-488.62	-2271.78	-1783.16	-1783.16
资产处置收益	0.14	0.21	0.07	0.07
小计				-7594.76

除了资产处置收益和其他收益，其余4个环节影响都不小。

投资收益相差较大，主要是2023年权益法核算的长期股权投资收益为3941.26万元，2024年为1069.66万元，相差2871.60万元；处置交易性金融资产取得的投资收益一项，2023年盈利2653.47万元，2024年为716.05万元，相差1947.42万元。还有一项就是定期存款和大额存单利息，2023年为2599.86万元，2024年为1358.52万元，相差1241.34万元。这3项共计相差6059.36万元。

6个环节共计减少营业利润7594.76万元。

经过这6个环节，公司营业利润同比增加33602.17万元，2023年的这个数据为24714.80万元。

3. 营业外收支、所得税费用等(单位，万元)

	2023年	2024年	增量	影响毛利
营业外收入	9.76	118.45	108.69	108.69
营业外支出	18.72	44.17	25.45	-25.45
所得税费用	5329.28	14748.03	9418.75	-9418.75
少数股东损益	0	0.06	0.06	-0.06
小计				-9335.57

影响大的是所得税费用。4个环节共计减少股东净利润9335.57万元。经过这4个环节，公司股东净利润同比增加24266.60万元。2023年底，这个数据为24203.50万元。

四、影响公司2024年业绩全因素及其排序

影响公司2024年业绩的因素一共19个，其中正面影响因素9个，负面影响因素10个。具体每个因素的影响如下(单位，万元)：

排序	正面影响	影响额度	负面影响	影响额度	合计
1	清洗设备	63927.75	销售费用	-14491.03	
2	其他半导体设备	12589.01	研发费用	-11362.85	
3	公允价值变动收益	1583.46	管理费用	-9965.33	
4	其他收益	371.61	所得税费用	-9418.75	
5	湿法封装设备	594.33	投资收益	-5980.96	
6	其他业务	279.09	信用减值损失	-1785.78	
7	财务费用	130.93	资产减值损失	-1783.16	
8	营业外收入	108.69	税金及附加	-504.95	
9	资产处置收益	0.07	营业外支出	-25.45	
10			少数股东损益	-0.06	
小计		79584.94		-55318.32	24266.62

经过这样掰开了揉碎了的全面计算，我们对盛美上海2024年的经营有了一个总体且比较深入的判断。

公司3项主营业务和1项非主营业务，收入方面，有两项超高速增长，就是清洗设备和湿法封装设备，1项中速增长，即其他半导体设备。一项几乎没有增长就是其他业务(非主营业务)。这导致公司全年收入增长了17.29亿，而2023年的这个数据为10.15亿。总体上，业务超高速增长。

毛利方面，清洗设备毛利超高速增长，增量6.39亿，2023年这个数据是2.68亿。其他半导体设备毛利中高速增长，增量1.26亿，而2023年这个数据是2.90亿。先进湿法封装设备收入超高速增长，毛利低增长，增量近600万，而2023年这个数据是近1700万；其他业务毛利小幅增长，增量约280万，而2023年，这个数据是4200余万元(估计有可能是为了防止美国制裁，2023年一次性更换过去设备的零部件所致)。总体上，一项业务毛利超高速增长，一项中高速增长，两项低增长。

全部业务带来的毛利增量7.74亿(2023年，这个数据是6.17亿)。然后费用耗掉了3.62亿，利得和损失耗掉了7600万，所得税费用耗掉了9300万，最终公司全年股东净利润增长2.43亿。又是一年中高速增长。

公司的增长，主要是靠业务高速扩张所致；但是成本控制方面有所欠缺，导致毛利率在总体上有所下滑。其中湿法封装设备毛利率的大幅度变化，可能跟成本结转相关。另外，股权激励也消耗了部分净利润。

五、子公司情况(单位，万元)

	2023年		2024年	
投资	收入	净利润	收入	净利润
清芯科技	248102.55	8254.07	354977.26	-8788.47
盛美无锡公司	3331.58	-25.67		
盛帷上海	7424.93	-13298.68	109528.88	23131.78
ACM Research韩国	38895.61	-502.27		
ACM RESEARCH(CA)	29127.71	969.29		
盛美北京		-1518.14		
小计		-6121.4		14343.31

去年让重点注意的盛帷上海，今年大幅盈利。另外清芯科技估计有可能是一次性计提洗了个澡。我们可以关注下2025年中报或年底时它的业绩。2024年，其他子公司的业绩情况公司没有公布。

六、2025年公司还能否增长

这部分，我们主要根据现有的财务数据和业务情况等，研究公司2025年业绩能否增长，还有未来会如何？

1. 合同负债(单位, 万元)

	合同负债	增速%	收入	比例%
2018年	6825.86		55026.91	
2019年	6802.21	-0.35	75673.3	9.02
2020年	8601.78	26.46	100747.18	6.75
2021年	36430.41	323.52	162086.91	5.31
2022年	82206.33	125.65	287304.55	12.68
2023年	87631.2	6.60	388834.27	21.14
2024年	110595.45	26.21	561774.04	15.60

我们注意两点, 增速和比例。

比例, 即头年合同负债数额占第二年收入的比例, 中间相差1年。最高是2022年的合同负债数量占2023年收入的比例, 为21.14%, 2023年底的合同负债数量占2024年收入的15.60%。2024年底的合同负债占2025年收入比例的数据, 暂时不出来。

合同负债增速最快的是2021年和2022年, 2023年底只有6.60%, 2024年底为26.61%, 这个速度还不错。

如果按30%估算, 公司在手订单大致为36.87亿元。

2. 公司存货(单位, 万元)

	存货	收入	占比%
2018年	26415.99	55026.91	48.01
2019年	30727.41	75673.3	40.61
2020年	61486.94	100747.18	61.03
2021年	144333.32	162086.91	89.05
2022年	268979.15	287304.55	93.62
2023年	392525.7	388834.27	100.95
2024年	423220.07	561774.04	75.34

2022年底，存货26.90亿，2023年底为39.25亿，2024年底为42.32亿，这个增长并不多。我们可以细看存货的构成：

(1) 原材料(单位，万元)

	原材料
2021年	57934.41
2022年	113952.63
2023年	166454.85
2024年	161154.02

2024年底库存原材料数据和2023年底相比，下降了5300.83万元。根据公司的成本数据，可以推测这部分原材料能够生产多少亿元的成品设备。结果是：174333.64万元。

当然，这些只是推算，不一定非常非常准确，但大体不会有问题。还有，原材料也提了2736.02万跌价准备。

(2) 在产品(单位，万元)

	在产品
2021年	22651.54
2022年	44785.15
2023年	57582.48
2024年	57842.46

这个数据增长也不大。依然如上次，假设在产品完成了一半的生产，一半还没有完成。则57842.46万元的在产品，可以生产出60114.80万元的成品设备。这个估算肯定会有出入，主要是50%还是70%或30%的比例，影响就比较大了。但我们在这里的估算，采用的是毛估估的办法，因此还是有价值的。进群微信：xuetang7799

另外，公司的在产品也提了259.98万元跌价准备。

(3) 库存商品(单位，万元)

散	库存商品
---	------

2021年	0
2022年	12571.8
2023年	50062
2024年	22950.34

这个是多少就是多少。但要注意的是，公司提了1916.8万元的存货跌价准备。这可能会导致出现一些小的变数。

(4) 发出商品(单位，万元)

	发出商品
2021年	63747.38
2022年	96499.78
2023年	118426.37
2024年	181036.05

发出商品增长较多，跟2023年底相比，增长了52.87%。

(5) 2025年公司收入推算

去年我们研究了公司固定资产和在建工程，主要是厂房和机器设备等等。它们的扩张保障了公司生产的扩张，就是有了它们，公司才能扩大生产。如果大家忘记了，就可以去看看去年的文章，这里不再重复。

在这部分，我们要推算公司2025年的收入。

第一项，发出商品经下游商家验收确认合格，全部确认为收入。

这一项可以确认的收入为374330.23万元。

第二项，库存商品，全部发出且经下游商家验收确认合格，全部确认为收入；其计提的跌价准备冲回。这一项可以确认收入为51418.06万元。

第三项，在产品，全部生产完毕且发出，经下游商家验收确认合格，全部确认为收入。这一项可确认收入为124300.03万元。计提的存货跌价准备不冲回。

第四项，原材料，全部生产为产成品，且发出后经下游商家验收确认合格，全部确认为收入。这一项可确认收入360471.59万元。计提的存货跌价准备不冲回。

前三项，一共产生550048.32万销售收入。而公司2024年全年销售收入为561774.04万元，且第四项有360471.59万元，故此可以推断，公司2025年仍然会是一个中高速增长年份。最少也是中速增长。

(6) 2025年为什么是中高速增长？

去年依据发出商品、库存商品和在产品推算的最小收入为47.54亿，结果是56.18亿(因为有第一项原材料生产为商品且送货到下游客户并经一段时间的试生产，之后验收合格)。今年依据这三项推算的最小收入为55亿；依据在产品、库存商品和发出商品三项推算的结果，大致不会有问题。但是，难以判断的是，2024年底16.12亿的原材料当中，有多少可以生产为产成品，且送到下游商家，且全部验收确认为收入？可以肯定地说，全部确认为收入不可能。要解决这个问题，我们可以看看公司的在手订单和原材料之间的数学关系。微

第一，公司合同负债背后就是在手订单，2024年底合同负债为110595.45万，假设设备订购合同签订后付30%的定货预付款，则在手订单为368651.50万元。

公司2024年底库存原材料账面价值为161154.02万元，存货跌价准备为2736.02万。依据公司的成本率等因素，倒推公司的16.12亿原材料可以生产出收入为360471.59万元的成品，如果加上存货跌价准备转回，可以生产出366128.89万元的成品，跟推算出来的在手订单368651.50万是比较匹配的。因此，这些原材料在2025年肯定可以转化为成品。

第二，这些原材料转化为成品后，有多少在2025年可以确认为收入，则存在较大的不确定性。这个不太好判断，因为任何主观判断，最后都会与真实结果不符。但我们可以根据公司的产品生产、验收节奏等来考虑。

公司的订单释放周期平均为6至8个月左右，就是最迟到2025年8月底，这些原材料会全部转化为产成品。公司的生产、验收周期通常为1至1.5年，也就是12到18个月。也就是到2025年底，这些原材料生产出来的产成品，

有相当一部分能够确认为收入；如果考虑公司产品矩阵的扩大，有些产品的生产周期和验收周期可能要不了那么久，那么，就会有部分产品被验收合格并确认为收入。这个比例按40%到50%估算，按40%估算，则全部业务收入为696499.88万元，按50%估算，则全部业务的收入为733112.76万元。简单地就是，低为69.65亿元，高为73.31亿元。

若稍稍下调一下，比如两三个亿，也是可以的。

因此，2025年，公司业绩是中高速增长，20%到28%的收入增速，这个问题不大。只是由现有的数据判断，公司2026年的业绩高增长可能有一定的难度，这个需要未来的数据才能做出较为准确的判断。因为毕竟还有一年时间，这一年中，2025年上半年很多新签合同都会转化为产成品。

七、公司未来的长期增长有哪些保障

1. 专利(单位，件)

专利等		申请数量	获得数量	累计申请	累计获得
2021年	发明专利	53	49	776	342
	实用新型专利	0	0	3	3
	外观设计专利	0	0	3	2
2022年	发明专利	92	42	888	384
	实用新型专利	0	0	3	3
	外观设计专利	0	0	3	2
2023年	发明专利	164	47	1107	433
	实用新型专利	0	0	3	1
	外观设计专利	0	0	3	1
2024年	发明专利	311	38	1520	468
	实用新型专利			3	1
	外观设计专利	微		3	1

表中是公司的专利。注意获得和累计获得数量。发明专利获得数量2021年是49件，2022年42件，2023年47件，2024年38件。但是申请数量这些年是大幅度增长的，其中2022年92件，2023年164件，2024年311件，增长很快。累计获得数量是减去了到期专利数量后的结果，到去年底，仍然达到468件。这个还是不少的。

专利是公司产品的护城河。

2. 公司的新产品和在研项目

第一，新的重要产品。下面这段文字主要来自于公司2024年年报：公司的Ultra PmaxT"等离子体增强化学气相沉积PECVD设备，于2024年三季度向中国某家集成电路客户交付首台设备，验证TEOS及SiN工艺。该设备及发布的前道涂胶显影设备Ultra Lith，**这两个全新的产品系列将使公司全球可服务市场规模翻倍增加**。2024年炉管设备推出了两款新型ALD炉管，属新技术产品，它们已进入工艺验证阶段。

第二，结合公司2024年年报中有关核心技术的表述，有下列产品未来比较有潜力。一是单片槽式组合清洗设备，国内无竞争对手，国际上亦无此产品，但目前公司此类产品的国内市场占有率低。二是铜互连电镀工艺设备，为国际竞争对手垄断，国内无竞争对手，公司产品国内市场占有率低，可替代空间大。因为公司的产品是典型的国产替代。

第三，根据公司研发项目，判断未来有增长空间的产品类型是：一是先进封装湿法设备及硅材料衬底制造湿法设备，完成工艺验证，进入生产线量产。一旦量产达标，产量就上来了。二是立式炉管设备，上面第一条里讲到，2024年炉管设备推出了两款新型ALD炉管，属新技术产品，它们已进入工艺验证阶段；公司研发项目披露，完成设备平台优化，推进成熟工艺节点炉管验证和大量量产，多种ALD设备进入和部分完成高端工艺验证。就是验证的品种为2024年新产品的有两款，全部验证的品种不止两款(既然用多种，就不止两款)。这些产品未来一旦大量量产，收入就起来了。三是TrachI 涂胶显影系统设备，在客户端验证。第一条里讲了前道涂胶显影设备Ultra Lith，是一个很重要的产品，市场应该比较大。公司又新开发了Krf Trak设备，但还没有进行客户验证。四是PECVD设备，第一条已经讲到过，首台于2024年三季度向中国某家集成电路客户交付，验证TEOS及SiN工艺。这个产品市场空间很大。五是SFP无应力抛铜技术，目前在小批量试产。这些在验证的新产品，意味着未来的市场空间。

第四，总起来，公司有两个重要产品未来市场空间很大，就是等离子体增强化学气相沉积PECVD设备，2024年三季度向中国某家集成电路客户交付首台设备，进行相关验证。再就是前道涂胶显影设备Ultra Lith，**这两个全新的产品系列将使公司全球可服务市场规模翻倍增加**。再就是公司有多种ALD炉管设备进入和部分完成高端工艺验证。公司还有好些其他产品，

其中可替代国际产品且市场空间大的是铜互连电镀工艺设备，公司独有但市场占有率低的是单片槽式组合清洗设备。这些产品，保障了公司未来的市场。

这部分的最后，我们注意下公司领导人在业绩会上讲的部分内容：

炉管系列设备方面，王坚在业绩会上表示，盛美上海预计2025年炉管设备的营收贡献将进一步加速，为公司未来业绩增长提供新的动力（注：我们团队判断，这意味着其他半导体设备增速不错）。

“随着芯片制造商对高品质超薄膜沉积的需求增长，盛美上海专有的炉管设计在薄膜沉积的阶梯覆盖均匀性及3D结构制造方面展现了显著优势，使我们能够在市场上脱颖而出。随着市场对高端制程的需求增长，盛美上海的炉管设备产品正逐步进入更多内存和逻辑芯片客户的生产线。”

先进封装及其他后道设备（不包括电镀设备）方面，王坚在业绩会上透露，2024年，盛美上海在该领域实现了多项突破，其中已成功获得4台晶圆级封装设备订单，预计将在2025年上半年交付至美国客户。此外，公司还推出了三台面板级封装设备，其中包括小型真空负压清洗设备、水平式电镀设备和金边刻蚀设备。以上产品特别适用于GPU和高宽带存储器HBM的封装，也进一步扩大了其市场覆盖范围。

在Track和PECVD设备方面，该两款设备均采用了盛美上海自主研发的差异化设计，在提升工艺灵活性的同时实现了高产出。王坚在业绩会上表示：“目前，Track和PECVD设备正在多个客户端进行评估和验证，并建立了稳固的潜在客户群。其中Track设备计划于2025年中期交付用于KF工艺的Data样机，预计2026年上半年开始贡献营收，并在2026年下半年以及以后实现更大的市场渗透。”

研发进展方面，王晖在业绩会上表示，2024年期间，公司顺利交付了湿法设备4000腔，推出了用于先进封装的带框晶圆清洗设备、适用于扇出型面板级封装应用的Ultra C vac-p负压清洗设备、用于扇出型面板级封装（FOPLP）应用的新型Ultra C bev-p面板边缘刻蚀设备等。公司清洗设备产品Ultra C Tahoe亦取得重要性能突破，使得在中低温硫酸（SPM）清洗工艺中，该设备可以达到独立单片晶圆清洗设备的效果，并可减少高达75%的化学品消耗。此外，公司推出的等离子体增强原子层沉积炉管已进入中国2家集成电路晶圆制造厂，正在做更新优化和为量产准备。

盛美上海于近期宣布，其单晶圆中/高温硫酸过氧化混合物（SPM）设备已成功通过一家逻辑芯片制造商的大批量制造验证，且已交付给13家客户。

当然，长期投资更要关注市场需求，即半导体生产商的投资力度。

十、公司市场定位分析

我们看公司上市以来的市场定位，用市盈率、市净率和市销率三个指标。

1. 公司上市以来的市盈率定位(单位，倍)

市盈率	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
高点对头年	279.608	229.066	83.989	67.288	43.483
高点对当年	229.604	91.234	61.791	53.260	
低点对头年	218.53	108.646	50.452	32.923	34.241
低点对当年	179.449	43.272	37.046	25.937	



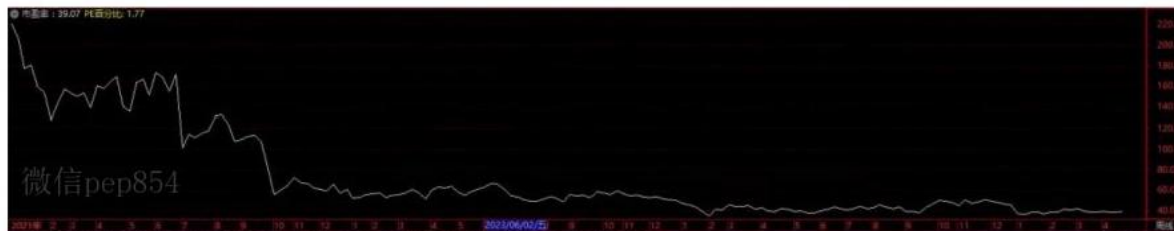
选取每年最高点的价格、最低点的价格，对头年的每股收益、当年的每股收益计算市盈率，参考分红情况，结果见上表。2025年目前的高低点对当年的市盈率没有预估。它的市盈率波动区间见上图(这个图的参考价值是，当前股价的市盈率处于什么区间，当年高低点的市盈率处于什么区间，可参考判断股价的见顶或见底)。

从图和表中可以看出，公司上市时，市盈率奇高，但这四年来，市盈率快速下降，主要还是业务扩张带来的效果。2024年最低价对头年的市盈率，已经降到32.923倍，2025年升到34.241倍。2024年低价对当年的业绩，市盈率只有25.937倍。

大家可以计算每天的最高价，然后根据公司上年度的每股收益，计算公司的近似市盈率，然后跟表和图中数据比较，看看公司股价定位是不是底

部，是不是顶部，然后决定自己是否介入，怎样分批介入；介入后何时出局等等。

也可以用券商软件自带的云市盈率指标，只是准确度要差一些。下图是周K线图上的云市盈率指标，可以参考着用。



2. 公司上市以来的市净率定位(单位，倍)：

市净率	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
高点对头年	52.465	12.666	10.164	9.487	6.541
高点对当年	12.696	11.041	8.712	8.012	
低点对头年	41.004	6.008	6.105	4.642	5.151
低点对当年	9.923	5.237	5.223	3.902	微

道理和用法跟上面的一样。图示如下：



3. 公司上市以来的市销率定位(单位，倍)：

市销率	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
高点对头年	54.61	37.627	19.542	15.757	8.926
高点对当年	37.715	21.228	14.469	10.933	
低点对头年	42.681	17.847	11.739	7.709	7.029
低点对当年	29.477	10.068	8.675	5.324	

道理和用法跟上面的一样。图示如下：



4. 公司股价技术压力位和支撑位

公司股价很明显呈现大箱体震荡。高处在140元左右，低在70元左右。下图是不复权的图。很显然，公司股价是在等大势或公司自身基本面变动引发股价的大变化。



鉴于2025年最低价90元，如果按20%估计公司股东净利润增长的话，则90元处的市盈率只有28.534倍，因此，90元的价格很难再被向下突破。也即

公司股价是在等大势或公司业绩的大变化，从而完成向上突破。

5.PEG 顶底判断法。

成长股PEG小于1时为低估，越小越低估；高于1为高估，越高就越是高估。PEG= 市盈率/净利润增速，用扣非净利润增速可能更好。这里各人的计算都有自己的习惯等，因此我们只讲出这些，同时按市盈率的高低落点，给出上面的图来让大家做辅助判断。同时要注意A股优质成长股的PEG往往都比较高，主要是好的股票往往都比较稀缺，因此定位就容易产生溢价。

6. 特别说明。

此文只为选择投资标的公司，只是公司分析，不是择时，更不是荐股。因此好的标的还要选择好的时机买入。何时买入，请各位根据自己的操作经验，选择好买入时机。建议分批买入。当然在一个中期下跌即将完毕的阶段最好，或者根据881321半导体设备指数的顶底级别决定买入卖出，小底小买，大底大买，这种操作也比较容易盈利。

（再次声明：本文只为开拓视野、引导思路，并非择时，亦非荐股，股市有风险，入市需谨慎。本文不构成任何投资建议或意见，我们无力为大家的投资负责，请大家注意投资风险）