

盛美上海 (688082)

2023 年中报点评: 盈利水平大幅提升, 新品产业化快速推进

增持 (维持)

2023 年 08 月 06 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004
luoyue@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 (百万元) | 2,873 | 4,002 | 5,172 | 6,439 |
| 同比 | 77% | 39% | 29% | 24% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 668 | 925 | 1,211 | 1,551 |
| 同比 | 151% | 38% | 31% | 28% |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 1.54 | 2.13 | 2.79 | 3.58 |
| P/E (现价&最新股本摊薄) | 67.39 | 48.68 | 37.21 | 29.04 |

关键词: #进口替代

事件: 公司发布 2023 年中报。

■ 新老产品齐放量, 2023H1 收入端实现快速增长

2023H1 公司实现营业收入 16.10 亿元, 同比+46.94%, 延续高速增长态势; 其中 Q2 实现营收 9.94 亿元, 同比+34.00%。分产品来看, 清洗设备仍为公司收入增长的主要推动力。据 ACMR 演示材料: 1) 清洗设备: 2023H1 实现收入约 1.49 亿美元, 同比+51%; 收入占比为 68%, 同比约+1pct。2) ECP&炉管及其他设备: 2023H1 实现收入约 0.46 亿美元, 同比+42%; 收入占比为 21%, 同比-1pct。3) 先进封装及其他设备: 2023H1 实现收入约 0.24 亿美元, 同比+64%, 收入占比为 11%, 同比+1pct。截至 2023H1 末, 公司合同负债和存货分别达到 10.16 亿元和 33.15 亿元, 分别较 2023Q1 末+8%和+5%, 验证在手订单充足, 下半年收入端有望保持高速增长。根据公司此前披露的 2023 年度经营业绩预测, 2023 年公司营业收入为 36.5 至 42.5 亿元, 同比+27%-48%, 延续高速增长态势。

■ 毛利率明显提升&投资收益等大幅增长, 销售净利率创历史新高

2023H1 公司实现归母净利润 4.39 亿元, 同比+85.74%; 实现扣非归母净利润 4.06 亿元, 同比+57.88%。2023H1 公司销售净利率为 27.30%, 同比+5.70pct; 扣非销售净利率为 25.25%, 同比+1.75pct, 明显提升。1) 毛利端: 2023H1 销售毛利率为 51.60%, 同比+4.62pct, 是净利率增长主要驱动力, 我们推测主要受益于产品结构优化和规模化降本效应。2) 费用端: 2023H1 公司期间费用率为 23.31%, 同比+0.20pct, 其中销售、管理、财务和研发费用率分别同比+0.45、-0.95、+0.70、-0.78pct。3) 此外, 2023H1 公司投资净收益达到 5527 万元, 同比+517%; 2023H1 公允价值变动净收益为 1488 万元, 2022H1 为-2776 万元, 均进一步增厚公司利润端表现。

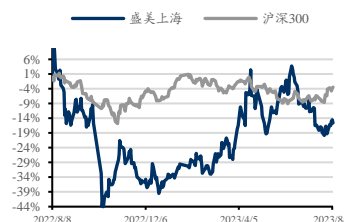
■ 海外市场快速拓展, PECVD、涂胶显影设备打开成长空间

公司在稳固清洗设备全球龙头地位的同时, 积极布局涂胶显影、PECVD 设备, 完善产业布局。1) 清洗设备: 2021 年 10 月获全球主要半导体制造商的 Ultra C SAPS 前道清洗设备 DEMO 订单, 2021 年 12 月获美国一家主要国际半导体制造商的两份 Ultra C SAPS V 的 12 腔单片清洗设备订单, 2023 年 2 月再获欧洲一家全球半导体制造商的单片 SAPS 兆声波清洗设备订单。2) PECVD 设备: 2022 年 12 月公司正式推出拥有自主知识产权 Ultra Pmax PECVD 设备, 进入生产线验证。2) 涂胶显影设备: 首台 ArF 涂胶显影设备 Ultra LITH 已经正式出机, 同时将于 2023 年推出 I-line 型号设备, 并且开始着手研发 KrF 型号设备, 进一步打开成长空间。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到公司在手订单充足, 我们维持 2023-2025 年公司归母净利润预测分别为 9.25、12.11 和 15.51 亿元, 当前市值对应动态 PE 分别为 49、37 和 29 倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 下游资本开支不及预期、新品拓展不及预期等。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元) | 103.90 |
| 一年最低/最高价 | 66.72/140.67 |
| 市净率(倍) | 7.69 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 7,760.12 |
| 总市值(百万元) | 45,046.58 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 13.50 |
| 资产负债率(% ,LF) | 34.97 |
| 总股本(百万股) | 433.56 |
| 流通 A 股(百万股) | 74.69 |

相关研究

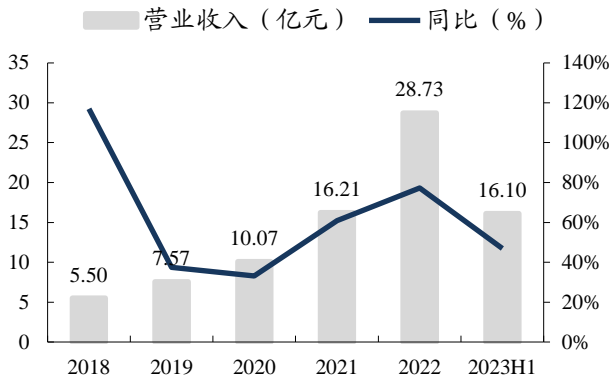
《盛美上海(688082): 2023 年一季报点评: 业绩实现高速增长, 股权激励利好未来发展》

2023-04-27

《盛美上海(688082): 2022 年年报点评: 归母净利润同比+151%, 海外市场&平台化布局打开成长空间》

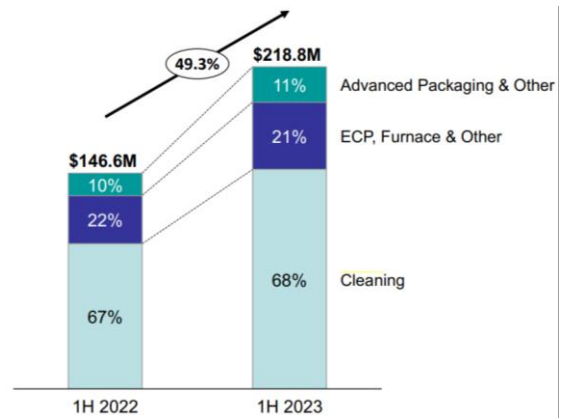
2023-02-26

图1: 2023H1 公司营业收入为 16.10 亿元, 同比+47%



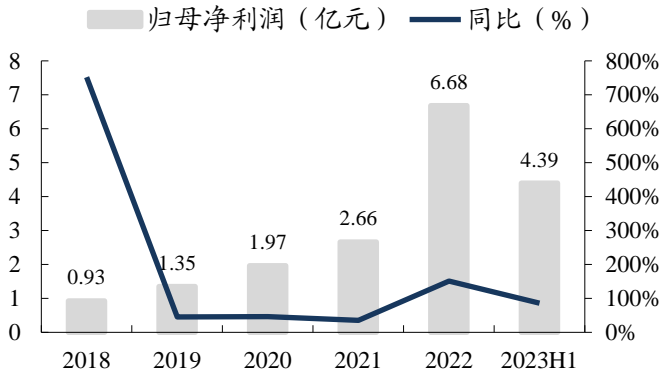
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023H1 ACMR 清洗设备收入占比约为 68%



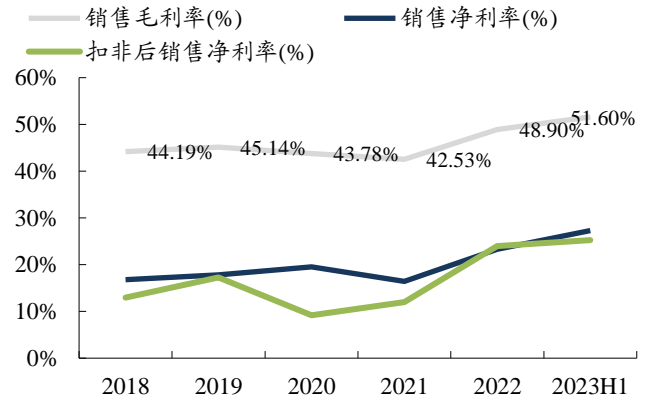
数据来源: ACMR 公告, 东吴证券研究所

图3: 2023H1 公司归母净利润为 4.39 亿元, 同比+86%



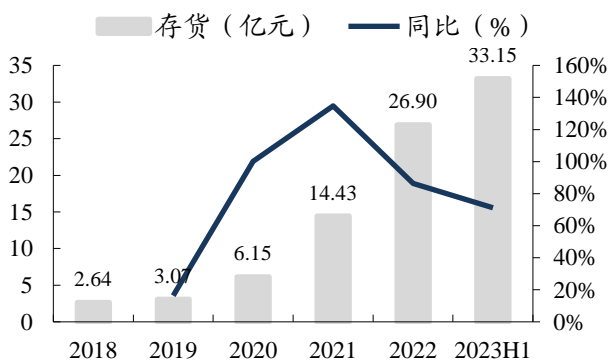
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023H1 公司毛利率达到 51.60%, 创历史新高



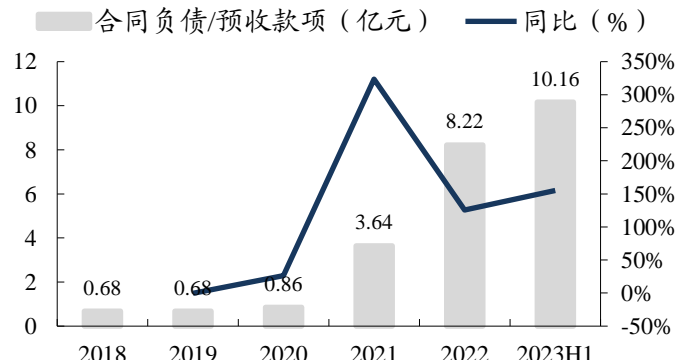
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023H1 末公司存货为 33.15 亿元, 创历史新高



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023H1 末公司合同负债为 10.16 亿元, 创历史新高



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 6,300 | 7,390 | 8,924 | 10,703 | 营业总收入 | 2,873 | 4,002 | 5,172 | 6,439 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 1,703 | 2,191 | 3,229 | 4,855 | 营业成本(含金融类) | 1,468 | 2,049 | 2,658 | 3,303 |
| 经营性应收款项 | 1,200 | 1,610 | 1,936 | 2,231 | 税金及附加 | 3 | 2 | 3 | 3 |
| 存货 | 2,690 | 2,806 | 2,912 | 2,713 | 销售费用 | 259 | 340 | 429 | 528 |
| 合同资产 | 27 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 106 | 144 | 181 | 219 |
| 其他流动资产 | 681 | 783 | 847 | 903 | 研发费用 | 380 | 500 | 641 | 786 |
| 非流动资产 | 1,875 | 1,879 | 1,858 | 1,818 | 财务费用 | (80) | 19 | 11 | (3) |
| 长期股权投资 | 68 | 68 | 68 | 68 | 加:其他收益 | 22 | 40 | 52 | 64 |
| 固定资产及使用权资产 | 317 | 406 | 418 | 386 | 投资净收益 | 26 | 40 | 47 | 58 |
| 在建工程 | 251 | 136 | 78 | 49 | 公允价值变动 | (30) | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 87 | 112 | 132 | 147 | 减值损失 | (38) | (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 | 23 | 28 | 33 | 38 | 营业利润 | 717 | 1,005 | 1,316 | 1,686 |
| 其他非流动资产 | 1,130 | 1,130 | 1,130 | 1,130 | 营业外净收支 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 8,176 | 9,269 | 10,782 | 12,520 | 利润总额 | 717 | 1,006 | 1,316 | 1,686 |
| 流动负债 | 2,397 | 2,596 | 2,929 | 3,147 | 减:所得税 | 48 | 80 | 105 | 135 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 416 | 416 | 416 | 416 | 净利润 | 668 | 925 | 1,211 | 1,551 |
| 经营性应付款项 | 961 | 1,404 | 1,639 | 1,810 | 减:少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 822 | 615 | 665 | 661 | 归属母公司净利润 | 668 | 925 | 1,211 | 1,551 |
| 其他流动负债 | 197 | 161 | 210 | 261 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 1.54 | 2.13 | 2.79 | 3.58 |
| 非流动负债 | 255 | 224 | 193 | 162 | EBIT | 641 | 966 | 1,260 | 1,601 |
| 长期借款 | 130 | 100 | 70 | 40 | EBITDA | 697 | 1,037 | 1,348 | 1,701 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 48.90 | 48.79 | 48.60 | 48.71 |
| 租赁负债 | 8 | 7 | 6 | 5 | 归母净利率(%) | 23.27 | 23.12 | 23.41 | 24.09 |
| 其他非流动负债 | 117 | 117 | 117 | 117 | 收入增长率(%) | 77.25 | 39.28 | 29.24 | 24.50 |
| 负债合计 | 2,652 | 2,820 | 3,122 | 3,309 | 归母净利润增长率(%) | 151.08 | 38.42 | 30.84 | 28.11 |
| 归属母公司股东权益 | 5,524 | 6,449 | 7,660 | 9,211 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 5,524 | 6,449 | 7,660 | 9,211 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 8,176 | 9,269 | 10,782 | 12,520 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|---------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营活动现金流 | (269) | 572 | 1,107 | 1,673 | 每股净资产(元) | 12.74 | 14.88 | 17.67 | 21.25 |
| 投资活动现金流 | (1,884) | (40) | (28) | (12) | 最新发行在外股份(百万股) | 434 | 434 | 434 | 434 |
| 筹资活动现金流 | 273 | (50) | (48) | (46) | ROIC(%) | 10.73 | 13.62 | 15.32 | 16.52 |
| 现金净增加额 | (1,840) | 483 | 1,031 | 1,616 | ROE-摊薄(%) | 12.10 | 14.35 | 15.80 | 16.84 |
| 折旧和摊销 | 56 | 71 | 89 | 100 | 资产负债率(%) | 32.43 | 30.42 | 28.96 | 26.43 |
| 资本开支 | (686) | (70) | (62) | (55) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 67.39 | 48.68 | 37.21 | 29.04 |
| 营运资本变动 | (1,034) | (286) | (179) | 30 | P/B (现价) | 8.15 | 6.98 | 5.88 | 4.89 |

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）），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>