

2021 年年报点评：新品快速放量，2021 年业绩实现大幅提升 增持（维持）

2022 年 03 月 02 日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证号：S0600520080001

huangrl@dwzq.com

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,621	2,571	3,736	5,067
同比（%）	60.9%	58.6%	45.3%	35.6%
归母净利润（百万元）	266	440	626	843
同比（%）	35.3%	65.4%	42.2%	34.6%
每股收益（元/股）	0.61	1.02	1.44	1.94
P/E（倍）	162.68	98.38	69.18	51.39

事件：公司发布 2021 年年度报告。

■ 半导体设备新品快速放量，2021 年收入端实现高速增长

2021 年公司实现营收 16.21 亿元。同比+60.88%，实现高速增长，其中 Q4 实现收入 5.33 亿元，同比+33.47%。分产品来看：①**半导体清洗设备**：公司持续推出新品，绑定海力士、长江存储等知名客户，2021 年实现收入 10.56 亿元，同比+29%，实现稳定增长，主营收入占比为 68.24%，同比-15.46pct，主要系公司非清洗新品快速放量；②**其他半导体设备**：包括电镀、立式炉管、无应力抛铜等设备，2021 年实现收入 2.74 亿元，同比+352%，主营收入占比为 17.69%，同比大幅提升 11.49pct，主要系公司 ECP 电镀设备客户拓展顺利，交付量大幅增加，以及立式炉管设备也实现了批量交付；③**先进封装湿法设备**：受益封测厂大规模扩产，2021 年实现收入 2.18 亿元，同比+121%，主营收入占比为 14.08%，同比+3.97pct。截至 2021 年底，公司存货和合同负债分别为 14.43 和 3.64 亿元，分别同比+135%和 324%，公司在手订单饱满，叠加产能扩张，将支撑 2022 年业绩高速增长。

■ 所得税额减少叠加规模效应 扣非后净利水平大幅提升

2021 年公司实现归母净利润 2.66 亿元，同比+35.31%，实现扣非归母净利润 1.95 亿元，同比+110.67%，主要系 2020 年存在公允价值变动净收益 0.87 亿元。2021 年公司扣非归母净利率为 12.01%，同比+2.84pct，扣非盈利能力提升，具体来看：①**毛利端**：2021 年销售毛利率为 42.53%，同比-1.24pct，其中半导体清洗设备/其他半导体设备/先进封装湿法设备毛利率分别同比-0.70/+17.70/-8.90pct，先进封装湿法设备毛利率大幅下降是销售毛利率下降的主要原因。②**费用端**：2021 年公司期间费用率为 31.45%，同比-1.22pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.68、-1.04、+3.20、-2.70pct，公司持续加大研发力度的同时，规模效应仍有所显现；③2021 年税率优惠，2021 年所得税额 250 万元，较 2020 年的 2625 万元下降明显。

■ 湿法&干法设备并举，平台化布局打开公司成长空间

①**湿法工艺下，拓展先进封装湿法&电镀设备**：1) **先进封装湿法设备**：已覆盖全部单片湿法设备，成功供货通富微电、中芯长电、Nepes 等主流客户，正处放量阶段；2) **电镀设备**：2021M10 获亚洲某主要半导体制造商 DEMO 订单，2022M2 ECP map 电镀系统获首批批量采购订单，业务规模加速扩张。②**以立式炉管为基础，横向拓展干法设备**：前期集中在 LPCVD，再向氧化炉&扩散炉发展，最后应用于 ALD，2020 年公司已实现首台设备销售，伴随后续产品放量，将进一步打开成长空间。

■ **盈利预测与投资评级**：我们维持 2022-2023 年归母净利润预测为 4.40 和 6.26 亿元，预计 2024 年归母净利润为 8.43 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 98/69/51 倍，基于公司较高的成长性，维持“增持”评级。

■ **风险提示**：新品开发不及预期、市场竞争加剧、晶圆厂扩产不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	99.90
一年最低/最高价	77.14/141.00
市净率(倍)	9.00
流通 A 股市值(百万元)	3344.41

基础数据

每股净资产(元)	11.11
资产负债率(%)	24.02
总股本(百万股)	433.56
流通 A 股(百万股)	33.48

相关研究

1、《盛美上海 (688082)：全球半导体清洗设备新星，平台化布局打开成长空间》2021-12-08

盛美上海三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5807	9021	9453	10275	营业收入	1621	2571	3736	5067
现金	3403	6680	6161	5899	减:营业成本	931	1435	2062	2774
应收账款	598	704	1024	1388	营业税金及附加	1	2	3	4
存货	1443	1179	1695	2280	营业费用	159	244	355	481
其他流动资产	363	457	574	707	管理费用	191	492	737	965
非流动资产	530	1201	1849	2376	财务费用	8	-114	-151	-141
长期股权投资	52	52	52	52	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	75	747	1398	1927	加:投资净收益	19	2	2	2
在建工程	36	74	77	68	其他收益	-81	2	2	2
无形资产	65	63	60	58	营业利润	268	516	733	987
其他非流动资产	22	266	262	272	加:营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	6337	10221	11302	12651	利润总额	269	516	733	987
流动负债	1265	1023	1478	1984	减:所得税费用	2	62	88	118
短期借款	91	0	0	0	少数股东损益	0	14	19	26
应付账款	733	590	847	1140	归属母公司净利润	266	440	626	843
其他流动负债	440	434	630	844	EBIT	466	401	581	845
非流动负债	258	258	258	258	EBITDA	476	432	666	984
长期借款	146	146	146	146					
其他非流动负债	111	111	111	111					
负债合计	1522	1281	1736	2242	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	13	32	57	每股收益(元)	0.61	1.02	1.44	1.94
归属母公司股东权益	4815	8927	9535	10352	每股净资产(元)	11.11	20.59	21.99	23.88
负债和股东权益	6337	10221	11302	12651	发行在外股份(百万股)	434	434	434	434
					ROIC(%)	15.5%	9.7%	16.7%	17.6%
					ROE(%)	5.5%	4.9%	6.6%	8.1%
现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	毛利率(%)	42.5%	44.2%	44.8%	45.3%
经营活动现金流	-189	411	233	430	销售净利率(%)	16.4%	17.7%	17.3%	17.1%
投资活动现金流	-70	-714	-734	-666	资产负债率(%)	24.0%	12.5%	15.4%	17.7%
筹资活动现金流	3395	3581	-19	-25	收入增长率(%)	60.9%	58.6%	45.3%	35.6%
现金净增加额	3131	3277	-519	-262	净利润增长率(%)	35.3%	65.4%	42.2%	34.6%
折旧和摊销	10	32	85	139	P/E	162.68	98.38	69.18	51.39
资本开支	-60	-702	-734	-666	P/B	9.00	4.85	4.54	4.18
营运资本变动	-521	-74	-497	-577	EV/EBITDA	94.24	103.19	67.61	46.29

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>