

盛美上海 (688082)

2022 年一季报点评: Q1 受疫情明显拖累, 业绩低于市场预期

增持 (维持)

2022 年 04 月 27 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouers@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书: S0600520080001

huangr@dwzq.com

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,621	2,571	3,736	5,067
同比	61%	59%	45%	36%
归属母公司净利润 (百万元)	266	409	626	843
同比	35%	54%	53%	35%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.61	0.94	1.44	1.94
P/E (现价&最新股本摊薄)	149.18	97.18	63.41	47.13

事件: 公司发布 2022 年一季报。

■ Q1 生产经营受上海疫情明显拖累, 收入端增长低于市场预期

2022Q1 公司实现营收 3.54 亿元, 同比+28.52%, 低于市场预期。三月份以来上海疫情持续蔓延, 区域性管控对公司生产经营、物流运输等活动都造成明显影响, 是收入增速不达预期的主要原因。短期来看, 上海疫情暂未有明显缓解迹象, 对生产经营的不确定性影响依旧存在。全年来看, 2022Q1 末公司合同负债和存货分别为 4.43 和 17.28 亿元, 分别较 2021 年底增长 22%和 20%, 达到历史最高点, 验证在手订单饱满。随着上海疫情管控逐步缓和, 我们预计 2022 年全年公司收入端仍有望取得不俗增长。

■ 研发费用率大幅提升&公允价值损失增加, Q1 盈利能力明显下滑

2022Q1 公司实现归母净利润 431 万元, 同比-88.56%, 实现扣非归母净利润 2360 万元, 同比-24.98%, 销售净利率为 1.22%, 同比-12.48pct, 扣非销售净利率为 6.67%, 同比-4.76pct, 盈利能力出现大幅下滑。具体来看, 1) 毛利端: 2022Q1 公司销售毛利率为 47.16%, 同比+1.49pct, 略有上升。2) 费用端: 2022Q1 公司期间费用率为 39.99%, 同比+6.88pct, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比+0.72pct、+0.81pct、+4.95pct 和+0.39pct, 研发费用率大幅提升是盈利能力下降的主要原因之一。这一方面系公司研发人员大幅增长, 2021 年底达到 391 人, 同比增长 71%; 另一方面系公司加大新品研发力度, 相关研发物料投入明显增加。3) 此外, 由于间接持有中芯国际的股份变动, 2022Q1 公司公允价值变动净收益达到-2450 万元, 同比减少 1771 万元; 同时 2022Q1 其他收益仅为 220 万元, 较 2021Q1 (1375 万元) 大幅下降, 均对实际盈利能力产生明显的负面影响。

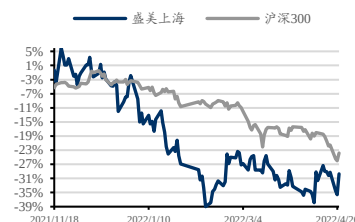
■ 湿法&干法设备并举, 平台化布局打开公司成长空间

公司在夯实清洗设备市场龙头地位同时, 积极进行平台化延展, 不断打开成长空间。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: 已覆盖大部分单片湿法设备, 成功供货通富微电、中芯长电、Nepes 等客户, 处于放量阶段; 2) 电镀设备: 2021M10 获亚洲某主要半导体制造商 DEMO 订单, 2022 年 2 月 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, 进一步打开成长空间。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到疫情影响, 我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 4.09、6.26 和 8.43 (原值 4.40、6.26 和 8.43) 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 97、63 和 47 倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 半导体投资不及预期, 新品拓展不及预期, ACMR 退市风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	91.61
一年最低/最高价	79.60/137.90
市净率(倍)	8.25
流通 A 股市值(百万元)	3,066.88
总市值(百万元)	39,718.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.13
资产负债率(% ,LF)	25.77
总股本(百万股)	433.56
流通 A 股(百万股)	33.48

相关研究

《盛美上海(688082): 2021 年年报点评: 新品快速放量, 2021 年业绩实现大幅提升》

2022-03-02

《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)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,807	6,516	7,455	8,581	营业总收入	1,621	2,571	3,736	5,067
货币资金及交易性金融资产	3,591	3,265	3,522	4,200	营业成本(含金融类)	931	1,469	2,062	2,774
经营性应收款项	646	1,051	1,421	1,790	税金及附加	1	1	2	3
存货	1,443	2,011	2,259	2,279	销售费用	159	249	359	481
合同资产	0	0	0	0	管理费用	64	103	149	203
其他流动资产	127	191	254	313	研发费用	278	433	616	836
非流动资产	530	586	628	656	财务费用	8	-13	-10	-15
长期股权投资	52	52	52	52	加:其他收益	77	103	99	95
固定资产及使用权资产	65	99	119	130	投资净收益	19	26	37	51
在建工程	36	28	24	22	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	65	90	110	125	减值损失	-11	-14	-15	-16
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	15	20	25	30	营业利润	268	444	681	916
其他非流动资产	298	298	298	298	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	6,337	7,102	8,083	9,237	利润总额	269	444	681	916
流动负债	1,265	1,654	2,041	2,386	减:所得税	2	36	54	73
短期借款及一年内到期的非流动负债	91	91	91	91	净利润	266	409	626	843
经营性应付款项	733	1,006	1,271	1,520	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	364	441	515	555	归属母公司净利润	266	409	626	843
其他流动负债	75	116	163	219	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.61	0.94	1.44	1.94
非流动负债	258	225	192	159	EBIT	253	316	548	770
长期借款	146	116	86	56	EBITDA	285	335	574	802
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.53	42.87	44.81	45.25
租赁负债	13	10	7	4	归母净利率(%)	16.43	15.90	16.76	16.63
其他非流动负债	99	99	99	99	收入增长率(%)	60.88	58.63	45.31	35.64
负债合计	1,522	1,879	2,233	2,544	归母净利润增长率(%)	35.31	53.50	53.25	34.53
归属母公司股东权益	4,815	5,224	5,850	6,693					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,815	5,224	5,850	6,693					
负债和股东权益	6,337	7,102	8,083	9,237					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-189	-234	328	726	每股净资产(元)	11.11	12.05	13.49	15.44
投资活动现金流	-70	-54	-37	-19	最新发行在外股份(百万股)	434	434	434	434
筹资活动现金流	3,395	-43	-41	-39	ROIC(%)	7.83	5.54	8.78	11.01
现金净增加额	3,131	-331	250	668	ROE-摊薄(%)	5.53	7.82	10.71	12.59
折旧和摊销	31	19	26	32	资产负债率(%)	24.02	26.45	27.62	27.55
资本开支	-60	-70	-62	-55	P/E (现价&最新股本摊薄)	149.18	97.18	63.41	47.13
营运资本变动	-504	-637	-293	-117	P/B (现价)	8.25	7.60	6.79	5.93

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>