

2022 年 04 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盛美上海 (688082)：疫情延缓收入确认，平台化布局延伸成长曲线

推荐（首次）

事件

分析师：范益民

执业证书编号：S1050521110003

邮箱：fanyim@cfsc.com.cn

联系人：丁祎

执业证书编号：S1050122030004

邮箱：dingyi@cfsc.com.cn

公司 2022 年一季报：营业收入 3.54 亿元，同比增长 28.5%；归母净利润 0.04 亿元，同比下降 88.6%；扣非归母净利润 0.24 亿元，同比下降 25.0%。

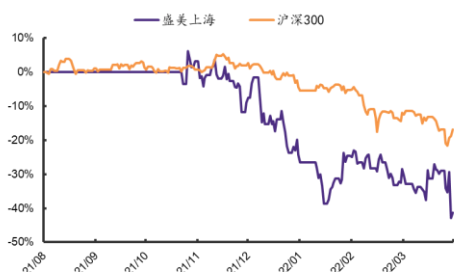
投资要点

基本数据

2022-04-29

当前股价（元）	76.20
总市值（亿元）	330.4
总股本（百万股）	433.6
流通股本（百万股）	33.5
52 周价格范围（元）	70.86-141
日均成交额（百万元）	183.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

■ 受收入确认延迟影响，营收低于预期

2022 年 1 季度公司营收略低于预期，主要系 2021 年年末出货设备客户端收入确认延迟所致。2022 年 1 季度公司毛利率达到 47.2%，同比+1.49pct，主要受到产品组合优化影响。归母净利润同比出现下滑主要受到研发投入增加影响，2022 年 Q1 研发费用 0.81 亿元，同比增加 64.3%，研发费用率 22.7%，此外受到交易性金融资产价值变动损失 0.25 亿元导致归母净利润低于扣非归母净利润。

■ 平台化拓展初具规模，差异化设备全球化布局

清洗设备处于批量出货收获期：公司通过自主研发并具有全球知识产权保护的 SAPS 和 TEBO 兆声波等清洗技术，目前清洗技术及设备已经可以覆盖 80% 以上的清洗工艺，客户覆盖长江存储、华虹集团、海力士、中芯国际等，2021 年公司获得主要半导体制造商在中国工厂的兆声波单片清洗设备（12 腔）DEMO 订单，获得美国主要国际半导体制造商的 SAPS 单片清洗设备（12 腔）2 台订单。

镀铜设备进入快速成长期：公司 2021 年出货量达到 20 台，完成 4 台半导体电镀设备，其中，3 台 Ultra ECP map 电镀设备，1 台 Ultra ECP 3d 电镀设备量产验证并进入量产，应用于 28nm，40nm，55nm，65nm 技术节点和 TSV A:R=10:10 工艺，收到亚洲主要集成电路制造商的大马士革电镀设备 DEMO 订单。

炉管设备方面，公司先集中在炉管 LPCVD 设备，再向氧化炉和扩散炉发展，最后逐步进入到炉管 ALD 设备应用，2021 年出货量达 8 台。公司平台化拓展已初具规模，差异化设备服务全球客户，未来发展空间广阔。

■ 盈利预测

预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 26.8 亿元、37.7 亿元、51.1 亿元，归母净利润分别为 4.21 亿元、5.74 亿元、7.47 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 79、58、44 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

■ 风险提示

半导体市场需求不及预期；下游晶圆制造产能扩张不及预期风险；零部件短缺风险；新设备研发进度不及预期风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,621	2,679	3,773	5,105
增长率（%）	60.9%	65.3%	40.8%	35.3%
归母净利润（百万元）	266	421	574	747
增长率（%）	35.3%	57.9%	36.5%	30.1%
EPS（元）	0.61	0.97	1.32	1.72
ROE	5.5%	8.1%	10.0%	11.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	1,621	2,679	3,773	5,105
现金及现金等价物	3,403	3,428	3,577	3,804	营业成本	931	1,549	2,152	2,885
应收款	598	918	1,241	1,608	营业税金及附加	1	1	2	3
存货	1,443	2,039	2,656	3,481	销售费用	159	268	370	500
其他流动资产	363	477	595	739	管理费用	64	106	149	202
流动资产合计	5,807	6,861	8,069	9,632	财务费用	8	-75	-79	-84
非流动资产：					研发费用	278	460	648	877
金融类资产	188	188	188	188	费用合计	510	759	1,089	1,495
固定资产	39	58	93	126	资产减值损失	-10	16	24	32
在建工程	36	64	66	56	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	65	91	118	124	投资收益	19	0	0	0
长期股权投资	52	52	52	52	营业利润	268	442	617	820
其他非流动资产	339	339	339	339	加：营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	530	604	667	697	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	6,337	7,465	8,736	10,328	利润总额	269	443	617	821
流动负债：					所得税费用	2	22	43	74
短期借款	62	62	62	62	净利润	266	421	574	747
应付账款、票据	733	1,221	1,696	2,274	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	105	105	105	105	归母净利润	266	421	574	747
流动负债合计	1,265	1,990	2,711	3,588					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	146	146	146	146	成长性				
其他非流动负债	111	111	111	111	营业收入增长率	60.9%	65.3%	40.8%	35.3%
非流动负债合计	258	258	258	258	归母净利润增长率	35.3%	57.9%	36.5%	30.1%
负债合计	1,522	2,247	2,969	3,846	盈利能力				
所有者权益					毛利率	42.5%	42.2%	43.0%	43.5%
股本	434	434	434	434	四项费用/营收	31.5%	28.3%	28.8%	29.3%
股东权益	4,815	5,218	5,767	6,482	净利率	16.4%	15.7%	15.2%	14.6%
负债和所有者权益	6,337	7,465	8,736	10,328	ROE	5.5%	8.1%	10.0%	11.5%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	24.0%	30.1%	34.0%	37.2%
净利润	266	421	574	747	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
折旧摊销	10	6	8	12	应收账款周转率	2.7	2.9	3.0	3.2
公允价值变动	4	0	0	0	存货周转率	0.6	0.8	0.8	0.8
营运资金变动	-469	-303	-337	-460	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	-189	123	246	299	EPS	0.61	0.97	1.32	1.72
投资活动现金净流量	-70	-47	-36	-24	P/E	124.1	78.6	57.5	44.2
筹资活动现金净流量	284	-18	-24	-32	P/S	20.4	12.3	8.8	6.5
现金流量净额	25	58	185	244	P/B	6.9	6.3	5.7	5.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 机械组介绍

范益民：所长助理、机械行业首席分析师。上海交通大学工学硕士，5 年工控自动化产业经历，6 年机械行业研究经验，主要负责机械行业上市公司研究。

丁祎：新南威尔士大学金融硕士，目前主要负责机械行业上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。