

盛美上海 (688082)

2022 年中报业绩点评：新品快速放量，业绩超市场预期

增持 (维持)

2022 年 08 月 07 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 黄瑞连

执业证书：S0600520080001  
huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,621	2,745	3,847	5,205
同比	61%	69%	40%	35%
归属母公司净利润 (百万元)	266	527	734	998
同比	35%	98%	39%	36%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.61	1.22	1.69	2.30
P/E (现价&最新股本摊薄)	206.15	104.19	74.80	55.00

事件：公司发布 2022 年中报。2022H1 公司实现营业收入 10.96 亿元，同比+75%，实现归母净利润 2.37 亿元，同比+164%。

■ Q2 疫情影响缓解&ECP 等新品放量，收入端实现大幅增长

2022H1 公司实现营业收入 10.96 亿元，同比+75%，其中 Q2 实现营收 7.42 亿元，同比+112%，略超市场预期。我们判断主要系上海疫情管控放开后，公司订单加速交付，客户验证加速推进。分产品来看，ECP&炉管设备加速放量，成为公司收入端重要推动力。据 ACMR 演示材料：1) 清洗设备：2022H1ACMR 实现收入约 0.98 亿美元，同比+26%；收入占比为 67%，同比约-13pct。2) ECP&炉管及其他设备：2022H1ACMR 实现收入约 0.32 亿美元，同比+466%；收入占比为 22%，同比+16pct，表现十分亮眼。3) 先进封装及其他设备：2022H1ACMR 实现收入约 0.15 亿美元，同比+2%，收入占比为 10%，同比-5pct。展望 2022 年全年，2022H1 公司合同负债和存货分别达到 3.98 和 19.37 亿元，分别同比+71%和+107%，在手订单充足，下半年有望延续高速增长。

■ 毛利端&费用端同时大幅改善，2022H1 扣非销售净利率同比+16pct

2022H1 公司实现归母净利润 2.37 亿元，同比+164%；实现扣非归母净利润 2.57 亿元，同比+427%，大超市场预期。2022H1 公司销售净利率为 21.60%，同比+7.26pct；扣非销售净利率为 23.50%，同比+15.69pct，盈利水平大幅提升。1) 毛利端：2022H1 销售毛利率为 46.98%，同比+4.62pct，我们判断主要受益于产品结构优化、高毛利的非 DEMO 订单收入占比提升、零部件国产替代降本等；2) 费用端：2022H1 公司期间费用率为 23.11%，同比-11.30pct，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-3.02、-0.39、-4.32、-3.58pct，规模效应显现，财务费用率大幅下降主要系汇兑收益&募集资金活期利息收入增加。3) 此外，2022H1 公司公允价值变动净收益为-0.28 亿元 (2021H1 为 0.18 亿元)，主要来自交易性金融资产，一定程度上对冲了盈利水平上行空间。

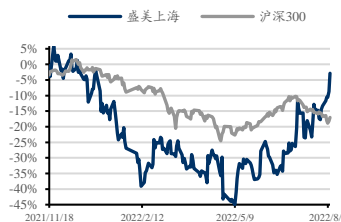
■ 新品产业化快速突破，平台化布局打开公司成长空间

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) ECP 电镀设备：2021M10 获亚洲某主要半导体制造商 DEMO 订单，2022 年 2 月获首批批量采购订单 (13 台前道铜互连+8 台后道先进封装)，2022 年 5 月后道先进封装电镀设备又获本土领先客户 10 台批量采购合同，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：考虑到公司新品快速突破，我们调整公司 2022-2024 年营业收入预测分别为 27.45、38.47 和 52.05 亿元 (前值 25.71、37.36 和 50.67 亿元)，当前市值对应动态 PS 分别为 20、14、11 倍。考虑到公司盈利水平提升，我们调整 2022-2024 年归母净利润分别为 5.27、7.34 和 9.98 亿元 (前值 4.09、6.26 和 8.43 亿元)，当前市值对应动态 PE 分别为 104、75 和 55 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、ACMR 退市风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	126.60
一年最低/最高价	71.90/137.90
市净率(倍)	11.38
流通 A 股市值(百万元)	4,514.10
总市值(百万元)	54,888.33

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)	35.66

相关研究

《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》

2022-04-28

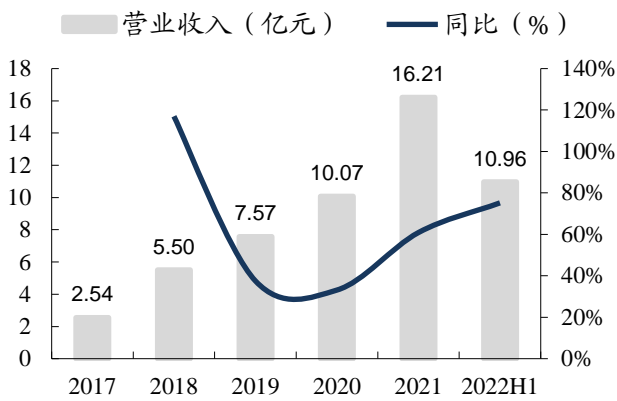
《盛美上海(688082)：2021 年年报点评：新品快速放量，2021 年业绩实现大幅提升》

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》

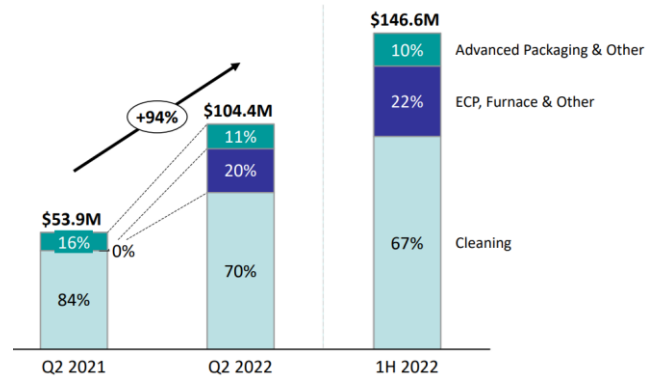
2021-12-08

图1: 2022H1 公司营业收入同比+75%



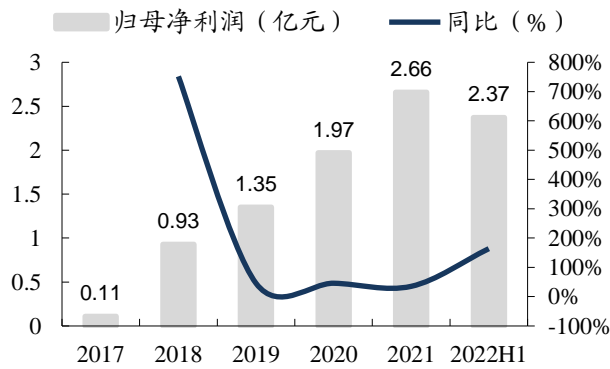
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022H1 ACMR 清洗设备收入占比约为 67%



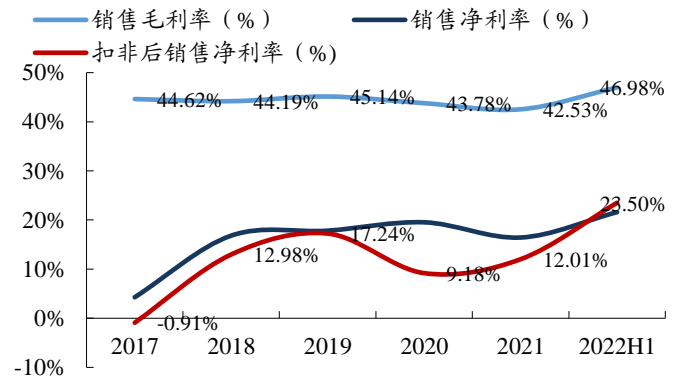
数据来源: ACMR 公告, 东吴证券研究所

图3: 2022H1 公司归母净利润同比+164%



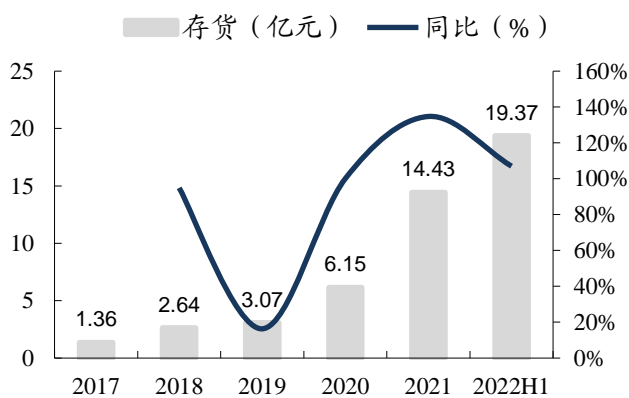
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022H1 公司盈利水平大幅提升



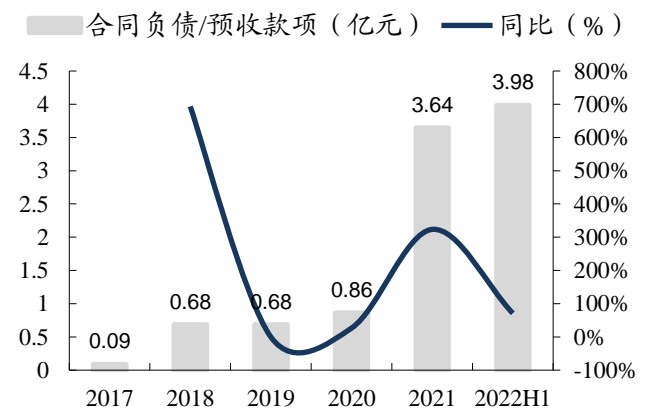
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022H1 公司存货达到 19.37 亿元, 同比+107%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2022H1 公司合同负债达到 3.98 亿元, 同比+71%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 公司新品产业化快速突破

时间	事件
2022年2月	获得 29 台 Ultra C wb 槽式湿法清洗设备的批量采购订单，其中最大一笔 16 台重复订单来自同一家中国国内代工厂，设备支持广泛的清洗应用，现可搭载超低压干燥 (ULD) 技术
2022年2月	收到 13 台 Ultra ECP map 前道铜互连电镀设备及 8 台 Ultra ECP ap 后道先进封装电镀设备的多个采购订单，其中 10 台 Ultra ECP map 设备订单为一家中国顶级集成电路制造厂商的追加订单
2022年4月	产品 18 腔 300mm Ultra C VI 单晶圆清洗设备已成功投入量产，支持先进逻辑、DRAM 和 3D NAND 制造所需的大多数半导体清洗工艺，产能较 12 腔设备提升 50%
2022年5月	公司与一家中国领先的先进晶圆级封装客户签订了 10 台 Ultra ECP ap 高速电镀设备的批量采购合同，同时又推出升级版的涂胶设备，该款设备在性能和外观进行了优化，应用于先进晶圆级封装

数据来源：公司公告，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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>5,807</b>	<b>6,685</b>	<b>7,724</b>	<b>9,015</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,621</b>	<b>2,745</b>	<b>3,847</b>	<b>5,205</b>
货币资金及交易性金融资产	3,591	3,296	3,696	4,528	营业成本(含金融类)	931	1,516	2,107	2,838
经营性应收款项	646	1,117	1,462	1,837	税金及附加	1	1	2	3
存货	1,443	2,076	2,309	2,332	销售费用	159	233	327	416
合同资产	0	0	0	0	管理费用	64	96	135	182
其他流动资产	127	196	258	317	研发费用	278	462	615	833
<b>非流动资产</b>	<b>530</b>	<b>586</b>	<b>628</b>	<b>656</b>	财务费用	8	-13	-11	-18
长期股权投资	52	52	52	52	加:其他收益	77	110	102	98
固定资产及使用权资产	65	99	119	130	投资净收益	19	27	38	52
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	<b>营业利润</b>	<b>268</b>	<b>572</b>	<b>797</b>	<b>1,084</b>
其他非流动资产	298	298	298	298	营业外净收支	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>6,337</b>	<b>7,271</b>	<b>8,351</b>	<b>9,670</b>	<b>利润总额</b>	<b>269</b>	<b>573</b>	<b>798</b>	<b>1,085</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,265</b>	<b>1,705</b>	<b>2,084</b>	<b>2,438</b>	减:所得税	2	46	64	87
短期借款及一年内到期的非流动负债	91	91	91	91	<b>净利润</b>	<b>266</b>	<b>527</b>	<b>734</b>	<b>998</b>
经营性应付款项	733	1,039	1,299	1,555	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	364	455	527	568	<b>归属母公司净利润</b>	<b>266</b>	<b>527</b>	<b>734</b>	<b>998</b>
其他流动负债	75	120	167	224	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.61	1.22	1.69	2.30
非流动负债	258	225	192	159	EBIT	253	436	660	933
长期借款	146	116	86	56	EBITDA	285	455	686	965
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.53	44.76	45.21	45.47
租赁负债	13	10	7	4	归母净利率(%)	16.43	19.19	19.08	19.17
其他非流动负债	99	99	99	99	收入增长率(%)	60.88	69.34	40.15	35.32
<b>负债合计</b>	<b>1,522</b>	<b>1,929</b>	<b>2,276</b>	<b>2,597</b>	归母净利润增长率(%)	35.31	97.87	39.29	35.99
归属母公司股东权益	4,815	5,342	6,076	7,073					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,815</b>	<b>5,342</b>	<b>6,076</b>	<b>7,073</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,337</b>	<b>7,271</b>	<b>8,351</b>	<b>9,670</b>					

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	-204	469	879	每股净资产(元)	11.11	12.32	14.01	16.32
投资活动现金流	-70	-52	-36	-18	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	7.55	10.28	12.73
现金净增加额	3,131	-299	393	822	ROE-摊薄(%)	5.53	9.86	12.08	14.11
折旧和摊销	31	19	26	32	资产负债率(%)	24.02	26.53	27.25	26.85
资本开支	-60	-70	-62	-55	P/E(现价&最新股本摊薄)	206.15	104.19	74.80	55.00
营运资本变动	-504	-721	-260	-118	P/B(现价)	11.40	10.28	9.03	7.76

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>

