

盛美上海 (688082)

2022 年三季报点评：业绩持续高增长，在手订单同比翻倍

增持（维持）

2022 年 10 月 28 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

huangrl@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	611	820	1,103
同比	35%	130%	34%	34%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.61	1.41	1.89	2.54
P/E（现价&最新股本摊薄）	131.30	57.18	42.61	31.69

#进口替代

事件：公司发布 2022 年三季报。

■ Q3 收入端快速增长，在手订单同比翻倍增长

2022Q1-Q3 公司实现营业收入 19.78 亿元，同比+81.86%；其中 Q3 营业收入为 8.83 亿元，同比+90.87%，位于业绩预告中位区间。分产品来看，在清洗设备基础上，公司积极拓展半导体电镀、炉管设备新品，相关产品快速放量，成为公司收入端快速增长的重要驱动力。截至 2022Q3 末，公司存货和合同负债分别达到 23.08 和 6.62 亿元，分别同比+99.35%和+148.16%，分别较 2022H1 末增长 19.20%和 66.20%。从订单角度来看，截至 2022 年 9 月 30 日，公司在手订单总金额达到 46.44 亿元（包含已签订合同及已中标尚未签订合同金额），同比+105.32%。公司在手订单充足，随着设备陆续交付验收，2022 年全年收入端有望延续高增长。

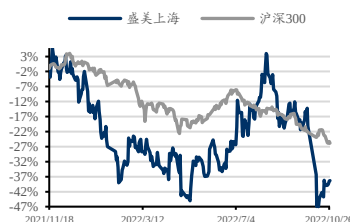
■ 毛利率爬升&期间费用率下降，Q3 扣非归母净利润率同比+15pct

2022Q3 公司归母净利润为 2.04 亿元，同比+245.91%；扣非归母净利润为 2.23 亿元，同比+379.24%。2022Q3 公司归母净利率为 23.14%，同比+10.37pct；扣非归母净利率为 25.32%，同比+15.24pct，盈利水平大幅提升。1) 毛利端：2022Q3 销售毛利率为 46.98%，同比+7.46pct，明显提升，我们判断主要受益于产品结构优化、零部件国产化&规模化降本等因素。2) 费用端：2022Q3 期间费用率为 18.48%，同比-9.51pct，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比+0.77、-0.62、-3.60 和-6.06pct，我们判断研发费用率下降主要系规模效应，财务费用率大幅下降主要系汇兑损益。3) 2022Q3 资产&信用减值合计达到-1455 万元，2021Q3 仅为-158 万元；2022Q3 公允价值变动净收益为-1274 万元，2021Q3 仅为-594 万元，均对公司利润端表现造成一定压制。

■ 美国制裁升级对公司影响可控，平台化布局打开成长空间

10 月 7 日，美国对向中国出售半导体和芯片制造设备发布全面限制，对 128 层及以上 NAND 芯片、18nm 及以下 DRAM 相关设备进一步管控，并对美籍技术人员进行一定限制，引发市场对于存储后续扩产、公司核心技术人员的担忧。我们认为随着美国对中国半导体产业持续打压，会加速半导体产业自主可控，尤其加速设备环节的进口替代。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：

股价走势



市场数据

收盘价(元)	80.63
一年最低/最高价	66.72/141.00
市净率(倍)	6.62
流通 A 股市值(百万元)	2,874.98
总市值(百万元)	34,957.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.19
资产负债率(% LF)	30.01
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 年中报业绩点评：新品快速放量，业绩超预期》

2022-08-08

《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

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：**考虑到公司在手订单充足，我们维持公司 2022-2024 年营业收入预测分别为 27.45、38.47 和 52.05 亿元，当前市值对应动态 PS 分别为 13、9、7 倍。考虑到公司盈利水平提升，我们上调公司 2022-2024 年归母净利润预测分别为 6.11、8.20 和 11.03 亿元(原值 5.27、7.34 和 9.98 亿元)，当前市值对应动态 PE 分别为 57、43 和 32 倍。基于公司较为突出的成长性，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。

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	6,729	7,855	9,242	营业总收入	1,621	2,745	3,847	5,205
货币资金及交易性金融资产	3,591	3,397	3,879	4,811	营业成本(含金融类)	931	1,477	2,065	2,778
经营性应收款项	646	1,113	1,458	1,831	税金及附加	1	1	2	3
存货	1,443	2,022	2,261	2,282	销售费用	159	231	315	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	412	577	781
非流动资产	530	586	628	656	财务费用	8	-13	-12	-20
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	营业利润	268	664	892	1,199
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	7,315	8,483	9,898	利润总额	269	665	892	1,199
流动负债	1,265	1,664	2,044	2,389	减:所得税	2	53	71	96
短期借款及一年内到期的非流动负债	91	91	91	91	净利润	266	611	820	1,103
经营性应付款项	733	1,012	1,273	1,522	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	364	443	516	556	归属母公司净利润	266	611	820	1,103
其他流动负债	75	117	164	220	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.61	1.41	1.89	2.54
非流动负债	258	225	192	159	EBIT	253	528	753	1,045
长期借款	146	116	86	56	EBITDA	285	547	779	1,077
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.53	46.18	46.33	46.63
租赁负债	13	10	7	4	归母净利率(%)	16.43	22.28	21.33	21.19
其他非流动负债	99	99	99	99	收入增长率(%)	60.88	69.34	40.15	35.32
负债合计	1,522	1,888	2,236	2,548	归母净利润增长率(%)	35.31	129.64	34.19	34.46
归属母公司股东权益	4,815	5,426	6,247	7,350					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,815	5,426	6,247	7,350					
负债和股东权益	6,337	7,315	8,483	9,898					

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	-104	551	979	每股净资产(元)	11.11	12.52	14.41	16.95
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	9.07	11.48	13.80
现金净增加额	3,131	-199	474	923	ROE-摊薄(%)	5.53	11.27	13.13	15.01
折旧和摊销	31	19	26	32	资产负债率(%)	24.02	25.82	26.36	25.74
资本开支	-60	-70	-62	-55	P/E (现价&最新股本摊薄)	131.30	57.18	42.61	31.69
营运资本变动	-504	-702	-264	-122	P/B (现价)	7.26	6.44	5.60	4.76

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>

