

## 盛美上海 (688082.SH)

增持 (维持)

## 22Q4 收入和业绩符合预期, 2023 年收入指引稳健增长

盛美上海今日发布 2022 全年业绩预告, 预计 2022 全年收入 27-29 亿元, 同比 +66.6%-78.9%; 归母净利润 6-7.2 亿元, 同比 +125.4%-170.4%。公司全年出货量同比高增长, 对 2023 年收入增长展望乐观, 维持“增持”投资评级。

- 2022 全年收入和业绩均高增长, 盈利能力持续提升。公司预计 2022 全年收入 27-29 亿元, 同比 +66.6%-78.9%; 归母净利润 6-7.2 亿元, 同比 +125.4%-170.4%; 扣非归母净利润 6.2-7.4 亿元, 同比 +61.3%-64.6%; 扣非净利率按中值计算为 24.3%, 同比 +12.3ppts。全年半导体设备需求不断增长, 公司销售订单持续增长, 新品订单量也稳步增长; 公司产品组合中高毛利产品占比增加, 综合毛利率有所提高, 同时降本增效, 盈利能力持续提升。
- 22Q4 单季收入环比健康增长, 盈利能力环比稳健。22Q4 单季收入预计 7.2-9.2 亿元, 同比 +35.4%-72.9%/环比 -18.2%~+44.5%; 归母净利润 1.79-2.99 亿元, 同比 +35.4%-137.5%/环比 -22%~+36.7%; 扣非归母净利润 1.39-2.59 亿元, 同比 +40.1%-161.1%/环比 -37.8%~+15.9%; 扣非净利率 24.2%, 环比 -1.1ppts。四季度为公司收入确认旺季, 22Q4 收入保持环比增长, 盈利能力依旧稳健。
- 2022 全年出货量高增长, 2023 年收入预计维持稳健增长态势。2022 全年出货 38.8-39.6 亿元, 同比 +61.3%-64.6%; 截至 22Q3, 公司在手订单共 46.44 亿元, 同比 +104.6%, 其中已签订合同订单为 46.28 亿元, 已中标尚未签订合同订单为 1632 万元; 公司指引 2023 年收入为 36.5-42.5 亿元, 按照指引中值计算同比 +41%, 仍保持稳健增长态势。
- 公司新品不断验证, 拓展未来市场空间。公司现有产品覆盖清洗设备的 90%, 涂胶显影 Track ArF 机台顺利发往客户端验证, 2023 年将推出 I-Line 机型, PECVD 新品覆盖存储及逻辑客户, 2023 年会推出多种膜的 PECVD, 在客户端进行验证。根据 Gartner, 2022 年全球前道涂胶显影市场空间大约 37 亿美元, PECVD 设备市场空间约 66 亿美元, 前道 Track 和 PECVD 两款新品预计使公司面向全球市场空间翻倍增加。
- 投资建议。公司 2022 全年收入和业绩高增长, 在手订单较为饱满, 公司对 2023 年收入成长性展望乐观。我们预计 2022/2023/2024 年公司收入分别为 28.2/38.65/45.11 亿元, 对应 PS 为 13.3/9.7/8.3, 小幅上修 2022 年归母净利润至 6.5 亿元, 预计 2023/2024 年归母净利润为 7.5/8.7 亿元, 对应 PE 为 57.4/49.7/43.1, 维持“增持”投资评级。
- 风险提示: 晶圆厂资本支出不及预期、客户验证及导入不及预期、行业竞争加剧、厂房建设不及预期的风险。

## 财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1007	1621	2820	3865	4511
同比增长	33%	61%	74%	37%	17%
营业利润(百万元)	223	268	677	791	941
同比增长	44%	20%	153%	17%	19%
归母净利润(百万元)	197	266	651	752	866
同比增长	46%	35%	145%	16%	15%
每股收益(元)	0.45	0.61	1.50	1.74	2.00
PE	190.0	140.4	57.4	49.7	43.1
PB	35.6	7.8	7.1	7.2	7.2

资料来源: 公司数据、招商证券

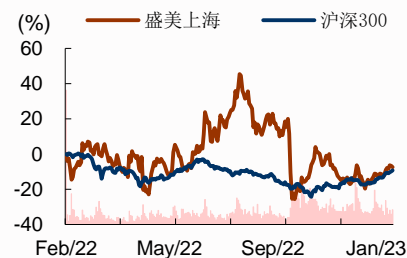
TMT 及中小盘/电子  
当前股价: 86.22 元

## 基础数据

总股本(万股)	43356
已上市流通股(万股)	7469
总市值(亿元)	374
流通市值(亿元)	64
每股净资产(MRQ)	12.2
ROE(TTM)	10.6
资产负债率	30.0%
主要股东	ACM RESEARCH, INC.
主要股东持股比例	82.5%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	-13	-19
相对表现	-2	-11	-5



资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《盛美上海 (688082) —各产品线新品不断拓展, 2023 年收入指引稳健增长》2023-01-04
- 2、《盛美上海 (688082) —拓展前道涂胶显影和 PECVD 设备, 打开未来成长天花板》2022-12-15
- 3、《盛美上海 (688082) —Q3 单季收入环比稳健增长, 在手订单较为饱满》2022-10-28

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

曹辉 S1090521060001

✉ caohui@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1422	5807	6808	7540	7972
现金	271	3403	3019	2289	1830
交易性投资	184	188	188	188	188
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	256	542	910	1247	1456
其它应收款	35	56	98	134	156
存货	615	1443	2303	3276	3865
其他	60	175	290	406	477
<b>非流动资产</b>	422	530	528	526	524
长期股权投资	30	52	52	52	52
固定资产	28	39	46	52	57
无形资产商誉	67	65	58	52	47
其他	297	375	372	370	368
<b>资产总计</b>	<b>1844</b>	<b>6337</b>	<b>7336</b>	<b>8066</b>	<b>8496</b>
<b>流动负债</b>	595	1265	1839	2586	3039
短期借款	172	62	0	0	0
应付账款	292	733	1177	1674	1975
预收账款	86	364	585	831	981
其他	45	105	78	81	83
<b>长期负债</b>	200	258	258	258	258
长期借款	117	146	146	146	146
其他	83	111	111	111	111
<b>负债合计</b>	<b>795</b>	<b>1522</b>	<b>2097</b>	<b>2844</b>	<b>3296</b>
股本	390	434	434	434	434
资本公积金	388	3845	3845	3845	3845
留存收益	271	536	960	943	921
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1049	4815	5238	5222	5199
<b>负债及权益合计</b>	<b>1844</b>	<b>6337</b>	<b>7336</b>	<b>8066</b>	<b>8496</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	(88)	(189)	(141)	6	398
净利润	197	266	651	752	866
折旧摊销	8	17	17	18	18
财务费用	14	11	(100)	(41)	(40)
投资收益	(3)	(21)	5	(10)	(10)
营运资金变动	(322)	(464)	(736)	(733)	(450)
其它	18	1	21	20	13
<b>投资活动现金流</b>	(260)	(70)	(23)	(8)	(8)
资本支出	(355)	(60)	(18)	(18)	(18)
其他投资	95	(10)	(5)	10	10
<b>筹资活动现金流</b>	189	3395	(219)	(728)	(849)
借款变动	439	435	(91)	0	0
普通股增加	0	43	0	0	0
资本公积增加	21	3457	0	0	0
股利分配	(257)	(559)	(228)	(769)	(889)
其他	(15)	18	100	41	40
<b>现金净增加额</b>	<b>(160)</b>	<b>3136</b>	<b>(384)</b>	<b>(730)</b>	<b>(459)</b>

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	1007	1621	2820	3865	4511
营业成本	566	931	1495	2126	2508
营业税金及附加	1	1	1	2	2
营业费用	106	159	220	290	316
管理费用	50	64	113	155	171
研发费用	141	278	409	553	623
财务费用	32	8	(100)	(41)	(40)
资产减值损失	(2)	(11)	0	0	0
公允价值变动收益	87	4	(30)	(10)	(10)
其他收益	26	77	20	20	20
投资收益	1	19	5	0	0
<b>营业利润</b>	223	268	677	791	941
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	223	269	678	792	942
所得税	26	2	27	40	75
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	197	266	651	752	866

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	33%	61%	74%	37%	17%
营业利润	44%	20%	153%	17%	19%
归母净利润	46%	35%	145%	16%	15%
<b>获利能力</b>					
毛利率	43.8%	42.5%	47.0%	45.0%	44.4%
净利率	19.5%	16.4%	23.1%	19.5%	19.2%
ROE	20.9%	9.1%	13.0%	14.4%	16.6%
ROIC	19.8%	8.5%	10.6%	13.3%	15.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	43.1%	24.0%	28.6%	35.3%	38.8%
净负债比率	16.2%	3.8%	2.0%	1.8%	1.7%
流动比率	2.4	4.6	3.7	2.9	2.6
速动比率	1.4	3.5	2.4	1.6	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	1.2	0.9	0.8	0.8	0.7
应收账款周转率	4.3	4.1	3.9	3.6	3.3
应付账款周转率	2.6	1.8	1.6	1.5	1.4
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.45	0.61	1.50	1.74	2.00
每股经营净现金	-0.20	-0.44	-0.33	0.01	0.92
每股净资产	2.42	11.11	12.08	12.04	11.99
每股股利	0.59	0.73	1.77	2.05	2.36
<b>估值比率</b>					
PE	190.0	140.4	57.4	49.7	43.1
PB	35.6	7.8	7.1	7.2	7.2
EV/EBITDA	141.2	128.6	61.3	47.5	39.7

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**鄢凡**：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

**曹辉**：上海交通大学工学硕士，2019/2020年就职于西南证券/浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

**王恬**：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020年在浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

**程鑫**：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021年加入招商电子团队，任电子行业研究助理。

**湛薇**：华中科技大学工学学士，北京大学微电子硕士，2022年加入招商证券，任电子行业研究助理。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。