

盛美上海 (688082)

2022 年报点评：归母净利润同比+151%，海外市场&平台化布局打开成长空间

增持（维持）

2023 年 02 月 26 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 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入（百万元） | 2,873 | 4,002 | 5,172 | 6,439 |
| 同比 | 77% | 39% | 29% | 24% |
| 归属母公司净利润（百万元） | 668 | 925 | 1,211 | 1,551 |
| 同比 | 151% | 38% | 31% | 28% |
| 每股收益-最新股本摊薄（元/股） | 1.54 | 2.13 | 2.79 | 3.58 |
| P/E（现价&最新股本摊薄） | 56.00 | 40.45 | 30.92 | 24.14 |

关键词：#进口替代

事件：公司发布 2022 年年报。

■ 清洗设备大幅增长&电镀等新品快速放量，收入端延续高增长

2022 年公司实现营业收入 28.73 亿元，同比+77.25%，位于业绩预告上限（27.00-29.00 亿元），其中 Q4 为 8.95 亿元，同比+67.85%，延续高速增长。分业务来看：1）半导体清洗设备：2022 年收入 20.78 亿元，同比+96.85%，收入占比为 72.34%，同比+7.20pct，仍为公司收入主要来源；2）其他半导体设备（电镀、立式炉管、无应力抛铜等）：2022 年收入 5.18 亿元，同比+89.19%，收入占比为 18.02%，同比+1.14pct，延续高速增长；3）先进封装湿法设备：2022 年收入 1.60 亿元，同比-26.57%，收入占比为 5.57%，同比-7.87pct，出现明显下滑，这一方面系 2022 年封测行业景气低迷，另一方面系公司调整产品销售策略。截至 2022Q3 末，公司在手订单 46.44 亿元，同比+105%，2022 年末公司存货和合同负债分别为 26.90 和 8.22 亿元，分别同比+86%和+26%，均验证在手订单充足，奠定 2023 年收入端高增长的基础。根据公司此前披露的 2023 年度经营业绩预测，2023 年公司营业收入为 36.5 至 42.5 亿元，同比+27%-48%，延续高速增长。

■ 毛利率+6pct&期间费用率-8pct，2022 年盈利水平大幅提升

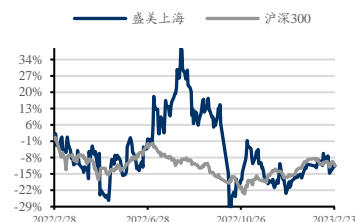
2022 年公司实现归母净利润 6.68 亿元，同比+151.08%，位于业绩预告中位区间（6.00-7.20 亿元），其中 Q4 为 2.28 亿元，同比+93.70%。2022 年公司实现扣非归母净利润 6.90 亿元，同比+254.27%，同样位于业绩预告中位区间（6.20-7.40 亿元），其中 Q4 为 2.09 亿元，同比+110.57%。2022 年公司销售净利率和扣非后销售净利率分别为 23.27%和 24.01%，分别同比+6.84pct和+12.00pct，盈利水平大幅提升。1）毛利端：2022 年销售毛利率为 48.90%，同比+6.37pct，其中半导体清洗设备、先进封装湿法设备、其他半导体设备毛利率分别为 48.28%、31.66%和 52.07%，分别同比+3.97pct、+6.49pct和+9.54pct，均实现大幅提升，我们判断主要受益于产品结构优化和规模化降本效应。2）费用端：2022 年期间费用率为 23.12%，同比-8.33pct，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-0.80pct、-0.26pct、-3.96pct和-3.31pct，研发费用率大幅下降主要系规模效应，财务费用率明显下降主要系汇兑收益及募集资金活期利息收入增加。

■ 海外市场快速拓展，PECVD、涂胶显影设备打开成长空间

公司在稳固清洗设备国内龙头地位的同时，海外市场扩张快速推进。

1）清洗设备：2021 年 10 月获全球主要半导体制造商的 Ultra C SAPS 前道清洗设备 DEMO 订单，2021 年 12 月获美国一家主要国际半导体制造商的两份 Ultra C SAPS V 的 12 腔单片清洗设备订单，2023 年 2 月再获欧洲一家全球半导体制造商的单片 SAPS 兆声波清洗设备订单。2）ECP 电镀设备：2021 年 10 月获亚洲某主要半导体制造商 DEMO 订单。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元) | 86.34 |
| 一年最低/最高价 | 66.72/140.67 |
| 市净率(倍) | 6.78 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 6,448.59 |
| 总市值(百万元) | 37,433.32 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 12.74 |
| 资产负债率(% ,LF) | 32.43 |
| 总股本(百万股) | 433.56 |
| 流通 A 股(百万股) | 74.69 |

相关研究

《盛美上海(688082)：2023 年营收指引延续高增长，PECVD、涂胶显影打开中长期成长空间》

2023-01-03

《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》

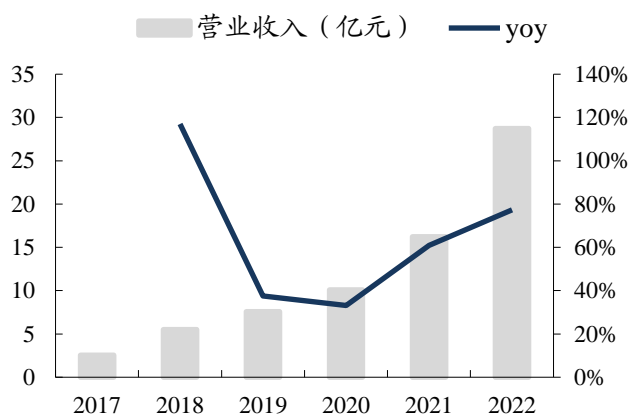
2022-10-28

此外，2022 年 11-12 月公司先后推出涂胶显影、PECVD 设备，完善产业布局，使产品覆盖市场规模翻倍以上增长。1) PECVD 设备：我们预计 2023 年全球和中国大陆半导体 PECVD 设备市场规模分别为 86 和 30 亿美元。2022 年 12 月公司正式推出拥有自主知识产权 Ultra Pmax PECVD 设备，打开成长空间。2) 涂胶显影设备：据 Gartner 数据，2022 年全球涂胶显影设备市场规模将达 37 亿美元。2022 年 12 月公司正式推出 12 英寸涂胶显影设备，其中首台 ArF 涂胶显影设备 Ultra LITH 已经正式出机，同时将于 2023 年推出 I-line 型号设备，并且开始着手研发 KrF 型号设备。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司在手订单充足，我们调整 2023-2024 年公司营业收入预测分别为 40.02 和 51.72 亿元（原值 39.52、52.39 亿元），并预计 2025 年营业收入为 64.39 亿元，当前市值对应动态 PS 分别为 9、7、6 倍。基于公司的高成长性，维持“增持”评级。

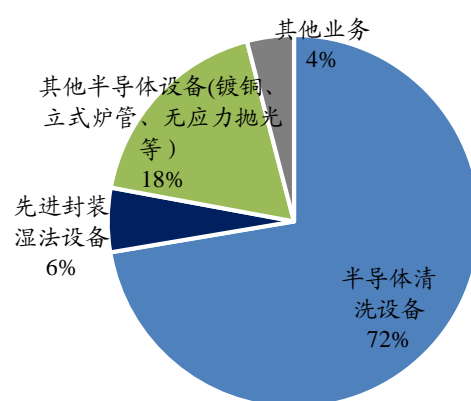
■ **风险提示：**下游资本开支不及预期、新品拓展不及预期等。

图1: 2022 年公司营业收入同比+77%



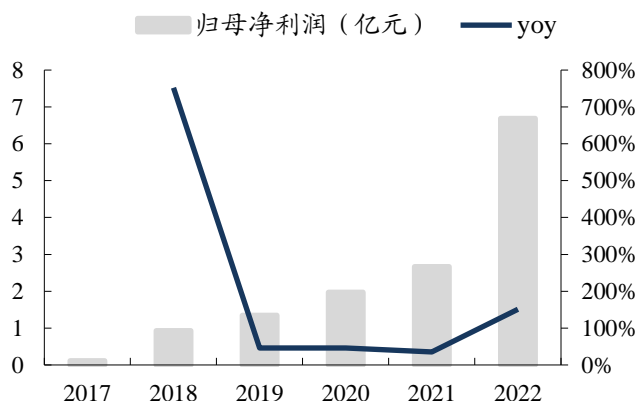
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022 年公司半导体清洗设备收入占比 72%



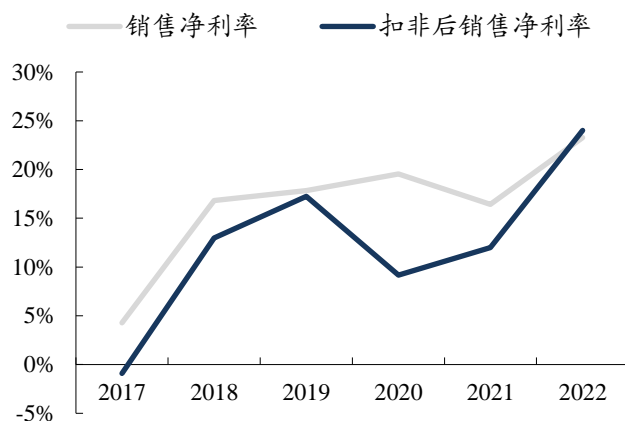
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2022 年公司归母净利润同比+151%



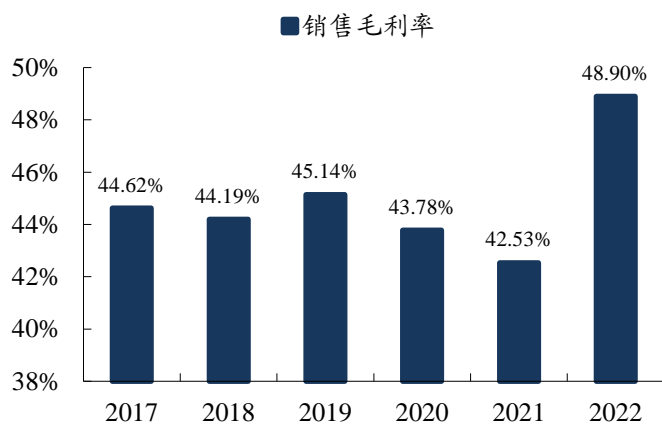
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022 年公司扣非后销售净利率快速提升



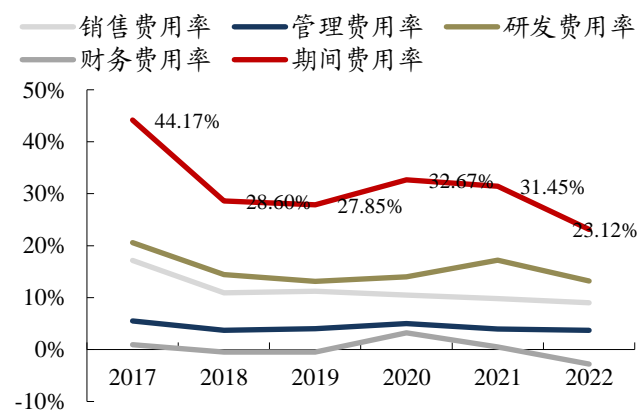
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022 年公司销售毛利率同比+6.37pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2022 年公司期间费用率同比-8.33pct



数据来源: Wind, 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) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 6,300 | 7,390 | 8,924 | 10,703 | 营业总收入 | 2,873 | 4,002 | 5,172 | 6,439 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 1,703 | 2,191 | 3,229 | 4,855 | 营业成本(含金融类) | 1,468 | 2,049 | 2,658 | 3,303 |
| 经营性应收款项 | 1,200 | 1,610 | 1,936 | 2,231 | 税金及附加 | 3 | 2 | 3 | 3 |
| 存货 | 2,690 | 2,806 | 2,912 | 2,713 | 销售费用 | 259 | 340 | 429 | 528 |
| 合同资产 | 27 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 106 | 144 | 181 | 219 |
| 其他流动资产 | 681 | 783 | 847 | 903 | 研发费用 | 380 | 500 | 641 | 786 |
| 非流动资产 | 1,875 | 1,879 | 1,858 | 1,818 | 财务费用 | -80 | 19 | 11 | -3 |
| 长期股权投资 | 68 | 68 | 68 | 68 | 加:其他收益 | 22 | 40 | 52 | 64 |
| 固定资产及使用权资产 | 317 | 406 | 418 | 386 | 投资净收益 | 26 | 40 | 47 | 58 |
| 在建工程 | 251 | 136 | 78 | 49 | 公允价值变动 | -30 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 87 | 112 | 132 | 147 | 减值损失 | -38 | -22 | -31 | -41 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 23 | 28 | 33 | 38 | 营业利润 | 717 | 1,005 | 1,316 | 1,686 |
| 其他非流动资产 | 1,130 | 1,130 | 1,130 | 1,130 | 营业外净收支 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 8,176 | 9,269 | 10,782 | 12,520 | 利润总额 | 717 | 1,006 | 1,316 | 1,686 |
| 流动负债 | 2,397 | 2,596 | 2,929 | 3,147 | 减:所得税 | 48 | 80 | 105 | 135 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 416 | 416 | 416 | 416 | 净利润 | 668 | 925 | 1,211 | 1,551 |
| 经营性应付款项 | 961 | 1,404 | 1,639 | 1,810 | 减:少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 822 | 615 | 665 | 661 | 归属母公司净利润 | 668 | 925 | 1,211 | 1,551 |
| 其他流动负债 | 197 | 161 | 210 | 261 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 1.54 | 2.13 | 2.79 | 3.58 |
| 非流动负债 | 255 | 224 | 193 | 162 | EBIT | 641 | 966 | 1,260 | 1,601 |
| 长期借款 | 130 | 100 | 70 | 40 | EBITDA | 697 | 1,037 | 1,348 | 1,701 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 48.90 | 48.79 | 48.60 | 48.71 |
| 租赁负债 | 8 | 7 | 6 | 5 | 归母净利率(%) | 23.27 | 23.12 | 23.41 | 24.09 |
| 其他非流动负债 | 117 | 117 | 117 | 117 | 收入增长率(%) | 77.25 | 39.28 | 29.24 | 24.50 |
| 负债合计 | 2,652 | 2,820 | 3,122 | 3,309 | 归母净利润增长率(%) | 151.08 | 38.42 | 30.84 | 28.11 |
| 归属母公司股东权益 | 5,524 | 6,449 | 7,660 | 9,211 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 5,524 | 6,449 | 7,660 | 9,211 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 8,176 | 9,269 | 10,782 | 12,520 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|--------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营活动现金流 | -269 | 572 | 1,107 | 1,673 | 每股净资产(元) | 12.74 | 14.88 | 17.67 | 21.25 |
| 投资活动现金流 | -1,884 | -40 | -28 | -12 | 最新发行在外股份(百万股) | 434 | 434 | 434 | 434 |
| 筹资活动现金流 | 273 | -50 | -48 | -46 | ROIC(%) | 10.73 | 13.62 | 15.32 | 16.52 |
| 现金净增加额 | -1,840 | 483 | 1,031 | 1,616 | ROE-摊薄(%) | 12.10 | 14.35 | 15.80 | 16.84 |
| 折旧和摊销 | 56 | 71 | 89 | 100 | 资产负债率(%) | 32.43 | 30.42 | 28.96 | 26.43 |
| 资本开支 | -686 | -70 | -62 | -55 | P/E (现价&最新股本摊薄) | 56.00 | 40.45 | 30.92 | 24.14 |
| 营运资本变动 | -1,034 | -286 | -179 | 30 | P/B (现价) | 6.78 | 5.80 | 4.89 | 4.06 |

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>

