

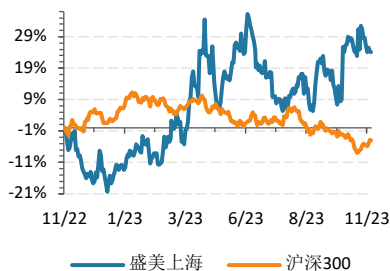
## 盛美上海：三季度业绩符合预期，在手订单充裕业绩持续释放

公司评级：买入(维持)

报告日期：2023-11-07

|               |              |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元)        | 116.23       |
| 近12个月最高/最低(元) | 129.50/73.81 |
| 总股本(百万股)      | 435.7        |
| 流通股本(百万股)     | 74.69        |
| 流通股比例(%)      | 17           |
| 总市值(亿元)       | 506.4        |
| 流通市值(亿元)      | 86.81        |

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

### 相关报告

《平台型半导体设备公司上半年表现亮眼》20230808

### 主要观点：

- 盛美上海公布 2023 年三季报，公司 2023 年前三季度收入利润实现同比大幅提升

从收入和利润看：公司 2023 年第三季度实现营业收入 11.399 亿元，同比 2022 年同期增长 29.17%，环比 2023 年 Q2 营业收入的 9.94 亿元提升 12.79%。2023 年 Q3 实现归母净利润 2.33 亿元，同比 2022 年同期增长 14.16%。扣非后归母净利润实现 2.3308 亿元，同比 2022 年同期增长 4.29%。公司 2023 年前三季度合计实现营业收入 27.49 亿元，同比 2022 年同期增长 39.01%；2023 年前三季度归母净利润实现 6.73 亿元，同比增长 52.57%，扣非后归母净利润为 6.39 亿元，同比增长 32.98%。

公司营业收入和利润的增长，主要原因是：得益于国内半导体行业和设备需求的持续增加，销售订单持续增长；同时公司在新客户的拓展、新市场的开发等方面取得成效；公司在多产品线方面，包括电镀、立式炉管、无应力抛铜等设备均有较大程度的收入大幅增长。

- 公司持续投入研发，拓展产品种类，向平台型半导体设备公司迈进，设备可服务市场空间广阔 SAM 达到 160 亿美金

半导体专用设备属于典型的高、精、尖高端装备，行业具有较高的技术壁垒、市场壁垒和客户验证壁垒。公司报告期内产品毛利率维持在较高水平。公司 2023 年前三季度产品综合毛利率为 53.16%，环比 2023 年上半年综合毛利率 51.6%进一步提升。研发费用方面 2023 年前三季度投入同比 2022 年同期提升 69.09%，研发费用的大幅提升主要是聘用的研发人员人数以及支付研发人员的薪酬增加，现有产品改进及工艺开发、新产品及新工艺开发导致的研发物料消耗等增加，以及授予研发人员限制性股票确认的股份支付费用增加。

公司通过多年持续研发投入和技术积累，成功研发出全球首创 SAPS、TEBO 兆声波清洗技术和 Tahoe 单片槽式组合清洗技术，可应用于 45nm 及以下技术节点的晶圆清洗领域。公司历经十余载的技术积累，形成“多型号清洗设备+先进封装设备+电镀设备+立式炉设备+前道涂胶显影 Track+PECVD”六大设备品类，可服务市场空间广阔，增至 160 亿美金。

- 公司产品得到众多国内外主流半导体厂商认可，凭借先进的技术和丰富的产品线，已发展成为中国大陆少数具有国际竞争力的半导体专用设备提供商

历经近 20 载风雨兼程，盛美半导体逐渐成为具备国际竞争力和视野的平台型半导体设备公司。除了已有的长江存储、华虹集团、海力士、中芯国际、长鑫存储、长电科技、通富微电、中芯长电、Nepes、金瑞泓、台湾合晶科技、中科院微电子所、上海集成电路研发中心、华进半导体、士兰微、芯恩半导体、晶合、中科智芯、芯德等主要客

户的重复订单之外,新增加了中国领先的碳化硅衬底制造商等客户。同时公司在欧洲全球性半导体制造商和多个国内客户取得订单和客户群体的突破。

#### ● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 42.15 亿/52.74 亿/61.05 亿元。归母净利润分别为 8.72 亿/12.74 亿/14.19 亿元,每股 EPS 为 2.00 元/2.92 元/3.26 元。对应 PE 分别为 58/39/35 倍。维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

晶圆厂扩产进度不及预期,销售周期较长回款不及时

#### ● 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标    | 2022A  | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 2873   | 4215  | 5274  | 6105  |
| 收入同比 (%)  | 77.3%  | 46.7% | 25.1% | 15.8% |
| 归属母公司净利润  | 668    | 872   | 1274  | 1419  |
| 净利润同比 (%) | 151.1% | 30.4% | 46.2% | 11.4% |
| 毛利率 (%)   | 48.9%  | 48.4% | 51.9% | 51.1% |
| ROE (%)   | 12.1%  | 13.7% | 16.7% | 15.6% |
| 每股收益 (元)  | 1.54   | 2.00  | 2.92  | 3.26  |
| P/E       | 51.88  | 58.17 | 39.80 | 35.75 |
| P/B       | 6.27   | 7.95  | 6.63  | 5.59  |
| EV/EBITDA | 48.26  | 49.83 | 33.14 | 28.70 |

资料来源: wind, 华安证券研究所

### 风险提示:

晶圆厂扩产进度不及预期,销售周期较长回款不及时

**财务报表与盈利预测**

| 资产负债表          |       |       |       |       | 利润表             |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元         |       |       |       |       | 单位:百万元          |       |       |       |       |
| 会计年度           | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度            | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| <b>流动资产</b>    | 6300  | 8088  | 9693  | 11457 | <b>营业收入</b>     | 2873  | 4215  | 5274  | 6105  |
| 现金             | 1562  | 953   | 897   | 1101  | 营业成本            | 1468  | 2175  | 2535  | 2985  |
| 应收账款           | 1066  | 1502  | 1933  | 2299  | 营业税金及附加         | 3     | 4     | 5     | 6     |
| 其他应收款          | 64    | 94    | 117   | 136   | 销售费用            | 259   | 422   | 527   | 611   |
| 预付账款           | 133   | 218   | 254   | 299   | 管理费用            | 106   | 169   | 211   | 244   |
| 存货             | 2690  | 3973  | 4683  | 5454  | 财务费用            | -80   | -31   | -19   | -18   |
| 其他流动资产         | 784   | 1350  | 1810  | 2168  | 资产减值损失          | -17   | -15   | -20   | -25   |
| <b>非流动资产</b>   | 1875  | 1967  | 2153  | 2274  | 公允价值变动收益        | -30   | -30   | 45    | 50    |
| 长期投资           | 68    | 83    | 98    | 113   | 投资净收益           | 26    | 42    | 53    | 61    |
| 固定资产           | 300   | 468   | 566   | 593   | <b>营业利润</b>     | 717   | 927   | 1355  | 1509  |
| 无形资产           | 87    | 108   | 129   | 150   | 营业外收入           | 0     | 1     | 1     | 1     |
| 其他非流动资产        | 1420  | 1308  | 1360  | 1417  | 营业外支出           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>资产总计</b>    | 8176  | 10056 | 11846 | 13731 | <b>利润总额</b>     | 717   | 927   | 1355  | 1509  |
| <b>流动负债</b>    | 2397  | 3423  | 3945  | 4416  | 所得税             | 48    | 56    | 81    | 91    |
| 短期借款           | 390   | 540   | 490   | 390   | <b>净利润</b>      | 668   | 872   | 1274  | 1419  |
| 应付账款           | 961   | 1390  | 1620  | 1907  | 少数股东损益          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他流动负债         | 1045  | 1493  | 1835  | 2118  | <b>归属母公司净利润</b> | 668   | 872   | 1274  | 1419  |
| <b>非流动负债</b>   | 255   | 256   | 251   | 246   | EBITDA          | 697   | 1013  | 1524  | 1748  |
| 长期借款           | 130   | 120   | 110   | 100   | EPS (元)         | 1.54  | 2.00  | 2.92  | 3.26  |
| 其他非流动负债        | 125   | 136   | 141   | 146   |                 |       |       |       |       |
| <b>负债合计</b>    | 2652  | 3679  | 4196  | 4662  |                 |       |       |       |       |
| 少数股东权益         | 0     | 0     | 0     | 0     |                 |       |       |       |       |
| 股本             | 434   | 436   | 436   | 436   |                 |       |       |       |       |
| 资本公积           | 3882  | 3993  | 3993  | 3993  |                 |       |       |       |       |
| 留存收益           | 1208  | 1947  | 3221  | 4640  |                 |       |       |       |       |
| 归属母公司股东权       | 5524  | 6376  | 7650  | 9069  |                 |       |       |       |       |
| <b>负债和股东权益</b> | 8176  | 10056 | 11846 | 13731 |                 |       |       |       |       |

| 现金流量表          |       |       |       |       | 主要财务比率      |        |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------------|--------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元         |       |       |       |       |             |        |       |       |       |
| 会计年度           | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度        | 2022A  | 2023E | 2024E | 2025E |
| <b>经营活动现金流</b> | -269  | -578  | 324   | 626   | <b>成长能力</b> |        |       |       |       |
| 净利润            | 668   | 872   | 1274  | 1419  | 营业收入        | 77.3%  | 46.7% | 25.1% | 15.8% |
| 折旧摊销           | 56    | 117   | 187   | 257   | 营业利润        | 167.5% | 29.4% | 46.2% | 11.4% |
| 财务费用           | -19   | 0     | 0     | 0     | 归属于母公司净利    | 151.1% | 30.4% | 46.2% | 11.4% |
| 投资损失           | -26   | -42   | -53   | -61   | <b>获利能力</b> |        |       |       |       |
| 营运资金变动         | -1001 | -1548 | -1085 | -993  | 毛利率 (%)     | 48.9%  | 48.4% | 51.9% | 51.1% |
| 其他经营现金流        | 1722  | 2443  | 2359  | 2417  | 净利率 (%)     | 23.3%  | 20.7% | 24.2% | 23.2% |
| <b>投资活动现金流</b> | -1884 | -205  | -325  | -317  | ROE (%)     | 12.1%  | 13.7% | 16.7% | 15.6% |
| 资本支出           | -686  | -340  | -306  | -306  | ROIC (%)    | 9.8%   | 11.8% | 15.1% | 14.5% |
| 长期投资           | -1206 | -65   | -65   | -65   | <b>偿债能力</b> |        |       |       |       |
| 其他投资现金流        | 8     | 199   | 46    | 54    | 资产负债率 (%)   | 32.4%  | 36.6% | 35.4% | 34.0% |
| <b>筹资活动现金流</b> | 273   | 149   | -55   | -105  | 净负债比率 (%)   | 48.0%  | 57.7% | 54.8% | 51.4% |
| 短期借款           | 329   | 150   | -50   | -100  | 流动比率        | 2.63   | 2.36  | 2.46  | 2.59  |
| 长期借款           | -16   | -10   | -10   | -10   | 速动比率        | 1.18   | 0.80  | 0.81  | 0.87  |
| 普通股增加          | 0     | 2     | 0     | 0     | <b>营运能力</b> |        |       |       |       |
| 资本公积增加         | 37    | 111   | 0     | 0     | 总资产周转率      | 0.40   | 0.46  | 0.48  | 0.48  |
| 其他筹资现金流        | -77   | -105  | 5     | 5     | 应收账款周转率     | 3.57   | 3.28  | 3.07  | 2.89  |
| <b>现金净增加额</b>  | -1840 | -609  | -56   | 205   | 应付账款周转率     | 1.73   | 1.85  | 1.68  | 1.69  |

| 每股指标 (元) |       |       |       |       | 估值比率      |       |       |       |       |
|----------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|          |       |       |       |       |           |       |       |       |       |
| 每股收益     | 1.54  | 2.00  | 2.92  | 3.26  | P/E       | 51.88 | 58.17 | 39.80 | 35.75 |
| 每股经营现金流  | -0.62 | -1.33 | 0.74  | 1.44  | P/B       | 6.27  | 7.95  | 6.63  | 5.59  |
| 每股净资产    | 12.74 | 14.63 | 17.56 | 20.81 | EV/EBITDA | 48.26 | 49.83 | 33.14 | 28.70 |

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。