

盛美上海 (688082)

2023 年报点评：业绩稳健增长，设备新品快速放量

增持 (维持)

2024 年 03 月 01 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

执业证书：S0600122080043
liwenyi@dwzq.com.cn

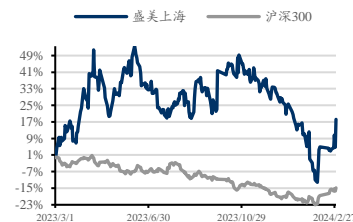
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,873	3,888	5,411	6,692	7,912
同比	77.25%	35.34%	39.17%	23.66%	18.24%
归母净利润 (百万元)	668.49	910.52	1,244.08	1,545.52	1,866.35
同比	151.08%	36.21%	36.63%	24.23%	20.76%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.53	2.09	2.86	3.55	4.28
P/E (现价&最新摊薄)	56.74	41.66	30.49	24.54	20.32

关键词：#第二曲线

投资要点

- **新品拓展显成效，业绩持续稳健增长：** 2023 年公司实现营业收入 38.9 亿元，同比增长 35.3%，其中半导体清洗设备 26.1 亿元，同比增长 25.8%，占比 67%，其他半导体设备（电镀、立式炉管、无应力抛铜等设备）9.4 亿元，同比增长 81.6%，占比 24%，先进封装湿法设备 1.6 亿元，同比增长 0.1%，占比 4%；归母净利润 9.1 亿元，同比增长 36.2%，扣非归母净利润 8.7 亿元，同比增长 25.8%。2023Q4 单季实现营收 11.4 亿元，同比增长 27.2%，归母净利润 2.4 亿元，同比增长 4.5%。
- **产品结构优化&规模效应，盈利能力提升：** 2023 年公司毛利率为 52%，同比+3pct，分产品来看，半导体清洗设备毛利率为 48.6%，同比+0.3pct，其他半导体设备（电镀、立式炉管、无应力抛铜等设备）为 59.5%，同比+7.4pct，先进封装湿法设备为 42.1%，同比+10.5pct；期间费用率为 28.7%，同比+5.6pct，其中销售费用率为 8.4%，同比-0.6pct，管理费用率（含研发）为 21.0%，同比+4.1pct，财务费用率为-0.7%，同比+2.1pct；销售净利率为 23.4%，同比+0.1pct。
- **在手订单充沛，存货高增：** 截至 2023 年末，公司存货为 39.3 亿元，同比+46%，合同负债为 8.8 亿元，同比+7%，根据公司自愿披露公告，截至 2023 年 9 月 27 日在手订单合计 67.96 亿元，较 2022Q3 末增加 46.3%，增量主要来自国内龙头企业批量订单，公司在手订单覆盖了逻辑、存储、封装以及化合物半导体各领域，其中逻辑占比较大、存储占部分，先进封装目前公司已有国内龙头企业订单。
- **持续拓展 PECVD、Track 等产品品类：** 公司在稳固清洗设备国内龙头地位的同时，积极完善产业布局。（1）PECVD：盛美的产品能满足客户全面的工艺需求，中端和高端工艺应用是公司的目标，既包括逻辑也包括存储。（2）Track：已取得不错的进展，公司预计 23 年年底与光刻机对接，设备最大的特点在于采用了先进的构架设计，具备高速、高产出的特点。
- **盈利预测与投资评级：** 考虑到公司主业持续增长、产品品类不断拓展，我们基本维持 2024-2025 年公司归母净利润预测为 12.4/15.5 亿元，我们预计 2026 年归母净利润为 18.7 亿元，对应动态 PE 分别为 30/25/20 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：** 下游资本开支不及预期、新品拓展不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	98.23
一年最低/最高价	68.80/129.50
市净率(倍)	6.63
流通 A 股市值(百万元)	7,452.20
总市值(百万元)	42,799.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.82
资产负债率(% ,LF)	33.79
总股本(百万股)	435.71
流通 A 股(百万股)	75.86

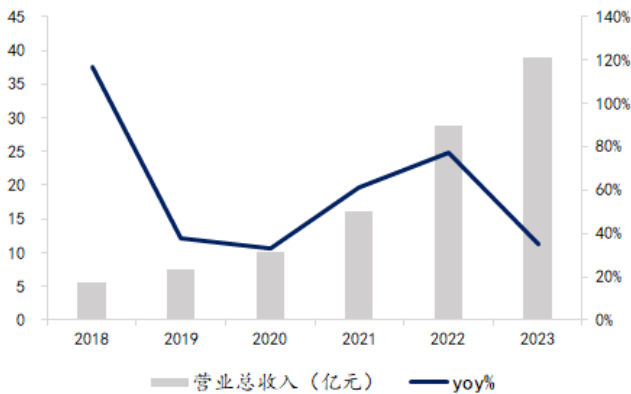
相关研究

- 《盛美上海(688082)：2023 年三季度报点评：新品产业化快速推进，销售毛利率明显提升》
2023-10-30
- 《盛美上海(688082)：2023 年中报点评：盈利水平大幅提升，新品产业化快速推进》
2023-08-06

1. 新品拓展显成效，业绩持续稳健增长

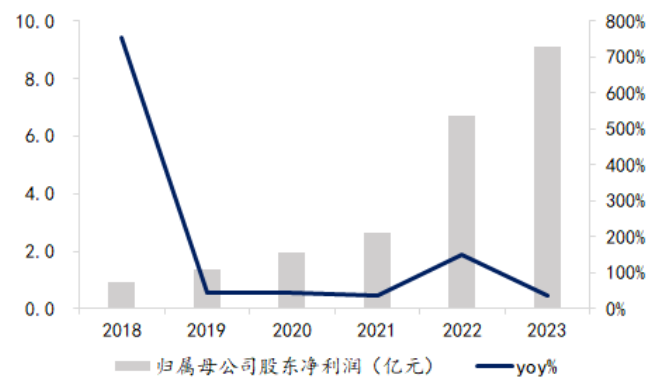
2023 年公司实现营业收入 38.9 亿元，同比增长 35.3%，其中半导体清洗设备 26.1 亿元，同比增长 25.8%，占比 67%，其他半导体设备（电镀、立式炉管、无应力抛铜等设备）9.4 亿元，同比增长 81.6%，占比 24%，先进封装湿法设备 1.6 亿元，同比增长 0.1%，占比 4%；归母净利润 9.1 亿元，同比增长 36.2%，扣非归母净利润 8.7 亿元，同比增长 25.8%。2023Q4 单季实现营收 11.4 亿元，同比增长 27.2%，归母净利润 2.4 亿元，同比增长 4.5%。

图1：2023 年公司实现营业收入 38.9 亿元，同比增长 35.3%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2023 年公司归母净利润 9.1 亿元，同比增长 36.2%

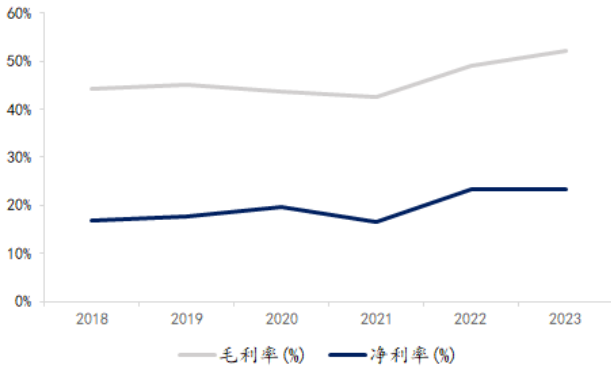


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 产品结构优化&规模效应，盈利能力提升

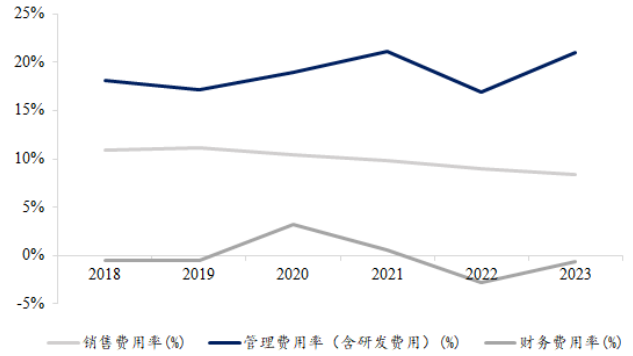
2023 年公司毛利率为 52%，同比+3pct，分产品来看，半导体清洗设备毛利率为 48.6%，同比+0.3pct，其他半导体设备（电镀、立式炉管、无应力抛铜等设备）为 59.5%，同比+7.4pct，先进封装湿法设备为 42.1%，同比+10.5pct；期间费用率为 28.7%，同比+5.6pct，其中销售费用率为 8.4%，同比-0.6pct，管理费用率（含研发）为 21.0%，同比+4.1pct，财务费用率为-0.7%，同比+2.1pct；销售净利率为 23.4%，同比+0.1pct。

图3：2023年公司毛利率为52%，销售净利率为23.4%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2023年公司期间费用率为28.7%，同比+5.6pct

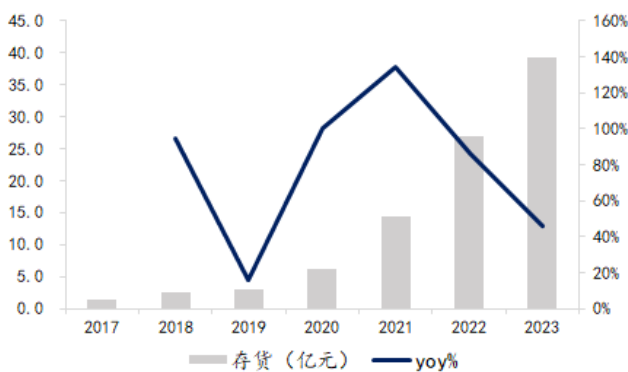


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 在手订单充沛，存货高增

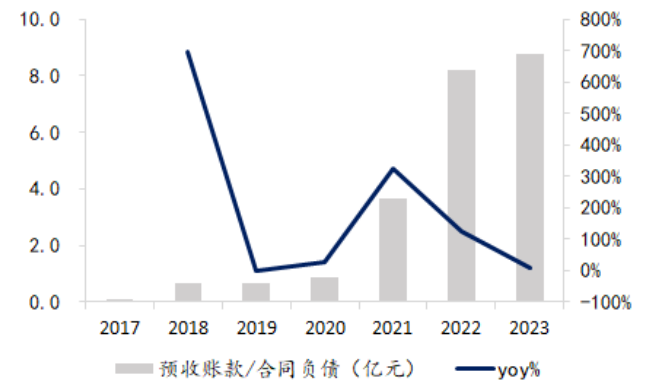
截至2023年末，公司存货为39.3亿元，同比+46%，合同负债为8.8亿元，同比+7%，根据公司自愿披露公告，截至2023年9月27日在手订单合计67.96亿元，较2022Q3末增加46.3%，增量主要来自国内龙头企业批量订单，公司在手订单覆盖了逻辑、存储、封装以及化合物半导体各领域，其中逻辑占比较大、存储占部分，先进封装目前公司已有国内龙头企业订单。

图5：截至2023年末，公司存货为39.3亿元，同比+46%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：截至2023年末，公司合同负债为8.8亿元，同比+7%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 持续拓展 PECVD、Track 等产品品类

公司在稳固清洗设备国内龙头地位的同时，积极完善产业布局。(1) PECVD：盛美

的产品能满足客户全面的工艺需求，中端和高端工艺应用是公司的目标，既包括逻辑也包括存储。(2) Track: 已取得不错的进展，公司预计 23 年年底与光刻机对接，设备最大的特点在于采用了先进的构架设计，具备高速、高产出的特点。

5. 盈利预测与投资评级

考虑到公司主业持续增长、产品品类不断拓展，我们基本维持 2024-2025 年公司归母净利润预测为 12.4/15.5 亿元，我们预计 2026 年归母净利润为 18.7 亿元，对应动态 PE 分别为 30/25/20 倍，维持“增持”评级。

6. 风险提示

下游资本开支不及预期、新品拓展不及预期等。

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,589	9,102	11,079	13,227	营业总收入	3,888	5,411	6,692	7,912
货币资金及交易性金融资产	1,665	2,942	4,494	6,714	营业成本(含金融类)	1,867	2,644	3,328	3,991
经营性应收款项	1,745	2,172	2,503	2,744	税金及附加	5	4	5	6
存货	3,925	3,620	3,646	3,279	销售费用	328	503	616	720
合同资产	19	0	0	0	管理费用	200	216	254	293
其他流动资产	235	369	436	491	研发费用	615	774	903	1,029
非流动资产	2,164	2,086	1,958	1,798	财务费用	(25)	24	6	(15)
长期股权投资	57	57	57	57	加:其他收益	16	38	47	55
固定资产及使用权资产	705	951	976	885	投资净收益	92	68	67	103
在建工程	730	375	197	109	公允价值变动	8	0	0	0
无形资产	91	116	136	151	减值损失	(51)	(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	13	18	23	28	营业利润	964	1,330	1,662	2,007
其他非流动资产	568	568	568	568	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	9,754	11,188	13,037	15,025	利润总额	964	1,331	1,662	2,007
流动负债	2,879	3,100	3,434	3,587	减:所得税	53	86	116	140
短期借款及一年内到期的非流动负债	289	289	289	289	净利润	911	1,244	1,546	1,866
经营性应付款项	1,491	1,811	2,052	2,187	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	876	793	832	798	归属母公司净利润	911	1,244	1,546	1,866
其他流动负债	222	207	261	313	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.09	2.86	3.55	4.28
非流动负债	417	386	355	324	EBIT	874	1,270	1,585	1,874
长期借款	282	252	222	192	EBITDA	959	1,423	1,780	2,093
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	51.99	51.15	50.26	49.57
租赁负债	23	22	21	20	归母净利率(%)	23.42	22.99	23.10	23.59
其他非流动负债	111	111	111	111	收入增长率(%)	35.34	39.17	23.66	18.24
负债合计	3,296	3,486	3,789	3,911	归母净利润增长率(%)	36.21	36.63	24.23	20.76
归属母公司股东权益	6,458	7,702	9,248	11,114					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,458	7,702	9,248	11,114					
负债和股东权益	9,754	11,188	13,037	15,025					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(427)	1,339	1,604	2,226	每股净资产(元)	14.82	17.68	21.22	25.51
投资活动现金流	542	(12)	(7)	33	最新发行在外股份(百万股)	436	436	436	436
筹资活动现金流	(164)	(54)	(52)	(50)	ROIC(%)	12.57	15.50	16.33	16.29
现金净增加额	(39)	1,273	1,545	2,209	ROE-摊薄(%)	14.10	16.15	16.71	16.79
折旧和摊销	85	154	196	219	资产负债率(%)	33.79	31.16	29.06	26.03
资本开支	(398)	(70)	(62)	(55)	P/E (现价&最新股本摊薄)	41.66	30.49	24.54	20.32
营运资本变动	(1,307)	(35)	(122)	184	P/B (现价)	5.87	4.92	4.10	3.41

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>