

投资评级：增持（首次）

报告日期：2023年3月6日

市场数据

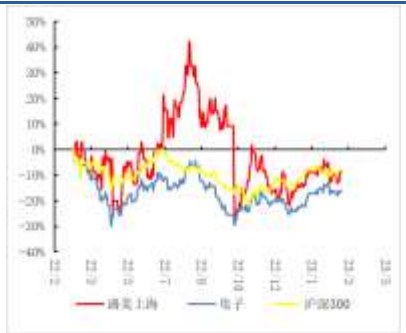
目前股价	91.40
总市值（亿元）	396.27
流通市值（亿元）	68.27
总股本（万股）	43,356
流通股本（万股）	7,469
12个月最高/最低	140.67/66.72

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

✉ zoulanlan@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

全年业绩高增长，炉管&PECVD 新品拓展打开成长空间

——盛美上海（688082）公司动态点评

盈利预测

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1620.87	2873.05	3895.85	4862.02	5858.73
(+/-%)	60.88%	77.25%	35.60%	24.80%	20.50%
归母净利润	266.25	668.49	804.13	952.14	1099.77
(+/-%)	35.31%	151.08%	20.29%	18.41%	15.51%
摊薄 EPS	0.68	1.54	1.85	2.20	2.54
PE	134.41	59.35	49.28	41.62	36.03

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**2023年2月24日公司发布2022年年度报告，2022年公司实现营业收入28.73亿元，同比增长77.25%；归母净利润6.68亿元，同比增长151.08%；扣非净利润6.90亿元，同比增长254.27%。2022年Q4实现营业收入8.95亿元，同比增长67.85%，环比增长1.40%；归母净利润2.28亿元，同比增长93.70%，环比增长11.45%；扣非净利润2.09亿元，同比增长110.57%，环比下降6.49%。
- 全年业绩高增长，在手订单充沛。**公司2022年营收及净利润均实现高速增长，主要受益于1)国内半导体行业设备需求增加，销售订单持续增长；3)新客户拓展、新市场开发进展顺利；3)新产品订单量稳步增长。2022年毛利率为48.90%，同比提升6.37pct；净利率为23.27%，同比提升6.84pct；从单季度来看，Q4毛利率53.15%，同比/环比提升7.79pct/6.17pct；净利率25.44%，同比/环比提升3.4pct/2.3pct，公司盈利能力大幅提升。费用方面，2022年销售费用/管理费用/研发费用/财务费用占营收比分别为9.00%/3.70%/13.22%/-2.80%，同比变动分别为-0.80/-0.26/-3.96/-3.32pct，整体费用管控情况良好。公司主要采用以销定产的生产模式，截至2022年Q3末，在手订单总额为46.44亿元；截至2022年末，公司存货26.90亿元，同比增长86.36%；合同负债8.22亿元，同比增长125.65%，我们预计公司在手订单充足，有望支持未来营收增长。
- 新品研发进展顺利，多元布局打开成长空间。**公司业务开拓迅速，产品品类持续丰富，多个领域的新品研发取得进展：1)立式炉管设备：推出了ALD（热原子层沉积）立式炉 Ultra FnA，并将立式炉管ALD设备推向国内两家关键客户；2)涂胶显影Track设备：首台具有自主知识产权的涂胶显影Track设备 Ultra Lith Track 设备出机，顺利向国内客户交付前道ArF工艺涂胶显影Track设备，并将于2023年推出i-line型号设备，已开始着手研发KrF设备；3)PECVD设备：推出 Ultra Pmax PECVD 设备，

支持逻辑和存储芯片制造。Ultra Pmax PECVD 设备的推出，标志着公司在前道半导体应用中进一步扩展到全新的干法工艺领域。目前，公司已形成“清洗+电镀+先进封装湿法+立式炉管+涂胶显影+PECVD”的六大类业务版图，有望支撑公司的可服务市场翻倍增长。

- **积极开拓国际市场，长期受益半导体应用市场需求增长。** Knometa Research2022 年版《全球晶圆产能报告》中预计，到 2024 年，在全球 IC 晶圆产能中，中国大陆的份额将达到 19%。晶圆产能的扩张将促进中国半导体产业及配套行业的发展，助力中国半导体专用设备制造业扩张升级。从全球范围来看，中国大陆、中国台湾和韩国在全球半导体设备市场中最为活跃，是半导体产业投资的热点地区。公司的国际销售团队正积极开拓中国台湾，韩国，欧洲客户。截至 2022 年底，公司已有 1 台 ECP、3 台 PR 清洗设备及 1 台单片清洗设备交付国际客户在中国的 FAB 厂，2 台单片兆声波清洗设备已交付美国头部客户，调试工作进展顺利。
- **首次覆盖，给予“增持”评级：**公司在国内清洗设备领域占据领先地位，除清洗设备外，公司亦积极扩大产品组合，在半导体电镀设备、半导体抛铜设备、先进封装湿法设备、立式炉管设备等领域扩大布局。随着公司产品结构持续优化，以及国内外客户拓展的推进，公司业绩有望保持稳健增长。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 8.04 亿元、9.52 亿元、11.00 亿元，EPS 分别为 1.85、2.20、2.54 元，PE 分别为 49X、42X、36X，给予“增持”评级。
- **风险提示：**新品研发不及预期；半导体设备需求不及预期；客户拓展不及预期；存货跌价风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,620.87	2,873.05	3,895.85	4,862.02	5,858.73	成长性					
营业成本	931.44	1,468.12	2,021.95	2,603.61	3,187.15	营业收入增长	60.88%	77.25%	35.60%	24.80%	20.50%
销售费用	158.89	258.57	366.26	447.34	544.92	营业成本增长	64.44%	57.62%	37.72%	28.77%	22.41%
管理费用	64.11	106.26	149.09	182.94	222.32	营业利润增长	20.32%	167.49%	19.91%	16.24%	17.06%
研发费用	278.39	379.75	576.17	732.26	841.07	利润总额增长	20.50%	166.68%	19.97%	16.21%	17.05%
财务费用	8.38	-80.35	-44.40	-95.69	-91.04	归母净利润增长	35.31%	151.08%	20.29%	18.41%	15.51%
其他收益	77.01	21.77	49.39	35.58	42.49	盈利能力					
投资净收益	18.96	25.50	22.23	23.87	23.05	毛利率	42.53%	48.90%	48.10%	46.45%	45.60%
营业利润	267.96	716.76	859.45	998.98	1,169.36	销售净利率	16.53%	24.95%	22.06%	20.55%	19.96%
营业外收支	0.79	-0.06	0.36	0.22	0.24	ROE	5.53%	12.10%	12.71%	13.02%	13.07%
利润总额	268.74	716.70	859.81	999.21	1,169.61	ROIC	44.86%	52.86%	23.83%	26.96%	17.17%
所得税	2.50	48.21	55.68	47.07	69.84	营运效率					
少数股东损益	-	-	-	-	-	销售费用/营业收入	9.80%	9.00%	9.40%	9.20%	9.30%
归母净利润	266.25	668.49	804.13	952.14	1,099.77	管理费用/营业收入	3.96%	3.70%	3.83%	3.76%	3.79%
资产负债表					(百万)	研发费用/营业收入	17.18%	13.22%	14.79%	15.06%	14.36%
流动资产	5,807.25	6,300.12	6,653.42	7,620.14	8,844.95	财务费用/营业收入	0.52%	-2.80%	-1.14%	-1.97%	-1.55%
货币资金	3,402.53	1,562.38	2,280.59	356.01	2,571.75	投资收益/营业利润	7.08%	3.56%	2.59%	2.39%	1.97%
应收票据及应收账款合计	542.19	1,066.33	983.59	1,656.61	1,475.49	所得税/利润总额	0.93%	6.73%	6.48%	4.71%	5.97%
其他应收款	56.23	64.31	60.27	60.00	61.00	应收账款周转率	4.06	3.57	3.80	3.68	3.74
存货	1,443.33	2,689.79	2,390.30	4,545.37	3,703.52	存货周转率	1.58	1.39	1.53	1.40	1.42
非流动资产	530.16	1,875.44	1,685.01	2,222.78	2,375.24	流动资产周转率	0.45	0.47	0.60	0.68	0.71
固定资产	38.94	300.42	528.48	814.27	1,053.24	总资产周转率	0.40	0.40	0.47	0.53	0.56
资产总计	6,337.41	8,175.56	8,338.44	9,842.92	11,220.19	偿债能力					
流动负债	1,264.62	2,396.54	1,895.84	2,406.13	2,685.31	资产负债率	24.02%	32.43%	24.15%	25.68%	25.00%
短期借款	61.72	390.37	-	-	-	流动比率	4.59	2.63	3.51	3.17	3.29
应付款项	760.89	1,020.93	1,182.21	1,556.70	1,903.78	速动比率	3.45	1.51	2.25	1.28	1.91
非流动负债	257.84	254.99	118.14	121.50	119.82	每股指标 (元)					
长期借款	146.41	130.13	-	-	-	EPS	0.68	1.54	1.85	2.20	2.54
负债合计	1,522.45	2,651.53	2,013.98	2,527.63	2,805.13	每股净资产	11.11	12.74	14.59	16.87	19.41
股东权益	4,814.96	5,524.03	6,324.46	7,315.29	8,415.06	每股经营现金流	-0.44	-0.62	3.29	-3.97	5.55
股本	433.56	433.56	433.56	433.56	433.56	每股经营现金/EPS	-0.64	-0.40	1.77	-1.81	2.19
留存收益	4,380.99	5,086.77	5,890.90	6,881.73	7,981.50	估值					
少数股东权益	-	-	-	-	-	PE	134.41	59.35	49.28	41.62	36.03
负债和权益总计	6,337.41	8,175.56	8,338.44	9,842.92	11,220.19	PEG	2.54	3.29	0.82	0.79	2.00
现金流量表					(百万)	PB	8.23	7.17	6.27	5.42	4.71
经营活动现金流	-189.18	-268.72	1,425.43	-1,721.60	2,407.08	EV/EBITDA	174.16		42.66	39.44	31.03
其中营运资本减少	-271.76	-1,867.53	676.40	-2,579.90	1,370.69	EV/SALES	31.91	11.25	9.37	7.86	6.16
投资活动现金流	-69.60	-1,884.41	-229.36	-336.38	-282.87	EV/IC	46.06	10.10	11.43	6.47	7.38
其中资本支出	33.07		271.43	378.54	324.99	ROIC/WACC	5.44	6.41	2.89	3.27	2.08
融资活动现金流	3,394.74	272.97	-477.87	133.41	91.52	REP	8.47	1.58	3.96	1.98	3.54
净现金总变化	3,135.96	-1,880.16	718.20	-1,924.57	2,215.74						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间；
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>