

盛美上海 (688082) 2022年报点评

新产品兑现，业绩高增长，进入新阶段

2023年03月01日

【投资要点】

- 业绩高速增长。**公司发布 2022 年年报，全年收入 28.73 亿，同比增长 77%，归母净利润 6.68 亿，同比增长 151%。公司 2022 年克服了疫情、中美关系等不利因素，取得高速增长，体现了自身竞争力。公司盈利能力提升明显。全年毛利率 48.9%，同比提升 6.4pcts，扣非归母净利润 6.9 亿，同比增长 254%，扣非归母净利润率大幅提升 12pcts 至 24%。
Q4 单季度实现收入 8.93 亿，同比增长 68%，环比增长 1%，毛利率 53.2%，同比提升 7.8pcts，环比提升 6.4pcts；归母净利润 2.28 亿元，同比增长 94%，环比增长 11%；扣非归母净利润 2.09 亿，同比增长 111%，环比下降 7%；扣非净利润率 23.4%，环比下降 2pcts。
- 新产品如期放量，产品结构优化。**2022 年业绩高增长，主要源于行业需求旺盛，同时产品结构持续优化，清洗、电镀、炉管等高毛利产品增速较快，低毛利先进封装设备收入下滑。其中清洗设备收入 20.78 亿，同比增长 97%，毛利率 48.3%，同比提升 3.97pcts。其他半导体设备（电镀、炉管、抛铜等）收入 5.18 亿元，同比增长 89%，毛利率 52.1%，同比提升 9.54pcts。先进封装湿法设备收入 1.60 亿，同比下降 27%，毛利率 31.7%，同比提升 6.49pcts。
- 涂胶显影、PECVD 等新产品如期兑现。**公司如期在 22 年下半年推出了涂胶显影和 PECVD 等两款重磅新产品，将可触达市场空间从 80 亿美金提升到 160 亿美金，持续兑现了平台化半导体设备公司的中长期逻辑，为推动公司逐步实现其 10 亿美金收入的中长期战略目标奠定了稳固基础。同时值得关注的是，此类新产品，包括此前推出的 ALD 等炉管设备产品，均由公司内生研发产生，并不依赖外部并购，充分体现了公司行业领先的研发能力。
- 国际化战略意义重大。**公司一方面立足中国大陆芯片制造企业的需求，重点面向中国大陆需求，提高现有产品在已有客户的市场占有率，加快新客户产品验证的进程，力图实现多客户、多产品同步推进验证工作。同时继续推动客户国际化，在已进入韩国、中国台湾地区及美国市场的基础上，密切关注全球芯片制造生产线投产计划，紧跟全球第一梯队的大客户，提高国际市场销售比例。复杂的外部形势下，公司有望依托海外广阔市场长期稳健发展。



挖掘价值 投资成长

买入 (维持)

东方财富证券研究所

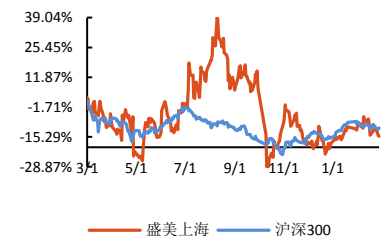
证券分析师：邹杰

证书编号：S1160523010001

联系人：刘琦

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	36149.99
流通市值 (百万元)	6227.51
52 周最高/最低 (元)	140.67/66.72
52 周最高/最低 (PE)	235.71/53.77
52 周最高/最低 (PB)	12.21/6.24
52 周涨幅 (%)	-14.48
52 周换手率 (%)	508.20

相关研究

- 《业绩延续高速增长，新产品线不断拓展》
2023.02.01
- 《恢复超预期，新品放量兑现平台化逻辑》
2022.08.10
- 《内生研发实力突出，平台化+国际化铸就中国 TEL》
2022.08.03
- 《疫情影响物流，收入增速低于预期》
2022.04.29
- 《进击的平台型半导体设备厂商》
2022.03.31

- ◆ **在手订单饱满，新产品助力2023年稳定增长指引。**公司公告截至22Q3在手订单46.44亿，同比增长105%。财报显示，截至年底公司存货26.9亿元，环比增长3.8亿元；合同负债8.2亿元，环比增加1.6亿元。此前公司自愿公告，给出2023年收入指引为36.5-42.5亿元，中值同比增速37.5%，保持稳定高速增长态势，新产品的顺利推出为持续高增长打开空间。

【投资建议】

- ◆ 公司是半导体设备赛道的稀缺平台化龙头，产品条线快速拓展，新品顺利放量，研发实力突出。此外公司的国际化能力值得重视，体现了强大的产品力。根据公司产品放量节奏，更新公司盈利预测，上调 2023 年营收至 42.40 亿元，小幅下调 2024 年营收至 59.51 亿元，预计公司 2025 年营业收入为 79.46 亿元，对应 PS 分别为 8.5/6/4.5 倍；公司产品组合优化，毛利率将稳步提升，我们上调公司 2023/2024 年归母净利润分别至 9.08/12.41 亿元，预计 2025 年归母净利润为 17.03 亿元，对应 EPS 分别为 2.10/2.86/3.93 元，对应 PE 分别为 40/29/21 倍，维持目标价 142 元以及“买入”评级。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2873.05	4240.11	5951.39	7945.92
增长率(%)	77.25%	47.58%	40.36%	33.51%
EBITDA（百万元）	696.96	1036.56	1393.33	1938.24
归属母公司净利润（百万元）	668.49	908.30	1240.89	1702.74
增长率(%)	151.08%	35.87%	36.62%	37.22%
EPS(元/股)	1.54	2.09	2.86	3.93
市盈率（P/E）	51.88	39.57	28.96	21.11
市净率（P/B）	6.27	5.59	4.68	3.83
EV/EBITDA	48.26	33.63	25.01	17.80

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 新产品研发进度不及预期；
- ◆ 新产品、新客户验证进度不及预期；
- ◆ 中美摩擦加剧。

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6300.12	7814.53	10297.22	13404.53
货币资金	1562.38	1243.31	1242.56	1580.06
应收及预付	1199.68	1769.23	2488.23	3321.72
存货	2689.79	3663.83	5232.92	6979.55
其他流动资产	848.27	1138.16	1333.51	1523.21
非流动资产	1875.44	1902.31	1938.17	1959.48
长期股权投资	68.33	87.75	111.20	127.06
固定资产	300.42	299.86	301.49	297.65
在建工程	251.43	260.28	271.08	280.49
无形资产	86.61	84.10	81.94	79.97
其他长期资产	1168.65	1170.32	1172.46	1174.30
资产总计	8175.56	9716.84	12235.40	15364.01
流动负债	2396.54	3034.69	4318.36	5748.65
短期借款	390.37	0.00	0.00	0.00
应付及预收	961.44	1467.53	2095.57	2794.62
其他流动负债	1044.72	1567.16	2222.79	2954.04
非流动负债	254.99	249.82	243.81	239.39
长期借款	130.13	124.81	118.57	114.05
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	124.86	125.01	125.24	125.34
负债合计	2651.53	3284.51	4562.17	5988.05
实收资本	433.56	433.56	433.56	433.56
资本公积	3882.20	3882.20	3882.20	3882.20
留存收益	1204.57	2112.87	3353.76	5056.50
归属母公司股东权益	5524.03	6432.33	7673.22	9375.96
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	8175.56	9716.84	12235.40	15364.01

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2873.05	4240.11	5951.39	7945.92
营业成本	1468.12	2231.87	3187.01	4250.15
税金及附加	3.35	2.12	2.98	3.97
销售费用	258.57	373.13	523.72	675.40
管理费用	106.26	148.40	208.30	262.22
研发费用	379.75	551.21	773.68	993.24
财务费用	-80.35	4.05	-9.83	21.22
资产减值损失	-16.69	-5.00	-6.00	-7.00
公允价值变动收益	-30.17	0.00	0.00	0.00
投资净收益	25.50	42.40	59.51	79.46
资产处置收益	0.01	0.00	0.00	0.00
其他收益	21.77	42.40	59.51	79.46
营业利润	716.76	1009.22	1378.76	1891.94
营业外收入	0.30	1.00	1.00	1.00
营业外支出	0.36	1.00	1.00	1.00
利润总额	716.70	1009.22	1378.76	1891.94
所得税	48.21	100.92	137.88	189.19
净利润	668.49	908.30	1240.89	1702.74
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	668.49	908.30	1240.89	1702.74
EBITDA	696.96	1036.56	1393.33	1938.24

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-268.72	76.98	-14.13	293.09
净利润	668.49	908.30	1240.89	1702.74
折旧摊销	55.90	23.29	24.40	25.09
营运资金变动	-1000.75	-834.36	-1233.88	-1369.90
其它	7.64	-20.26	-45.53	-64.84
投资活动现金流	-1884.41	16.74	27.56	56.75
资本支出	-685.55	-29.07	-34.67	-28.69
投资变动	-1206.40	5.08	4.86	7.82
其他	7.54	40.73	57.37	77.62
筹资活动现金流	272.97	-412.79	-14.19	-12.33
银行借款	390.00	-395.69	-6.24	-4.52
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-117.03	-17.10	-7.95	-7.81
现金净增加额	-1840.15	-319.07	-0.76	337.50
期初现金余额	3402.53	1562.38	1243.31	1242.56
期末现金余额	1562.38	1243.31	1242.56	1580.06

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长	77.25%	47.58%	40.36%	33.51%
营业利润增长	167.49%	40.80%	36.62%	37.22%
归属母公司净利润增长	151.08%	35.87%	36.62%	37.22%
获利能力 (%)				
毛利率	48.90%	47.36%	46.45%	46.51%
净利率	23.27%	21.42%	20.85%	21.43%
ROE	12.10%	14.12%	16.17%	18.16%
ROIC	9.84%	13.84%	15.74%	18.08%
偿债能力				
资产负债率 (%)	32.43%	33.80%	37.29%	38.97%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	2.63	2.58	2.38	2.33
速动比率	1.44	1.29	1.09	1.04
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.44	0.49	0.52
应收账款周转率	2.69	2.70	2.70	2.70
存货周转率	1.07	1.16	1.14	1.14
每股指标 (元)				
每股收益	1.54	2.09	2.86	3.93
每股经营现金流	-0.62	0.18	-0.03	0.68
每股净资产	12.74	14.84	17.70	21.63
估值比率				
P/E	51.88	39.57	28.96	21.11
P/B	6.27	5.59	4.68	3.83
EV/EBITDA	48.26	33.63	25.01	17.80

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。