

盛美上海 (688082)

2023 年一季报点评：业绩实现高速增长，股权激励利好未来发展

增持 (维持)

2023 年 04 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
huangrli@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)	71.58	51.71	39.53	30.85

关键词: #进口替代

事件: 公司发布 2023 年一季报、股权激励计划草案。

■ 收入端实现高速增长，合同负债环比进一步提升

2023Q1 公司实现营业收入 6.16 亿元，同比+74.09%，延续高速增长态势，主要系公司在手订单充足，订单加速交付确认，同时 2022Q1 受上海疫情影响收入基数较小。分产品来看，半导体清洗设备延续快速增长态势，电镀、立式炉管、无应力抛铜等新品市场开发取得显著成效、新产品得到客户认可，销量持续快速增长。截至 2022Q3 末，公司在手订单 46.44 亿元，同比+105%。截至 2023Q1 末，公司合同负债 9.44 亿元，环比+14.84%，创历史新高，进一步验证公司在手订单持续增长。根据此前披露的 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。

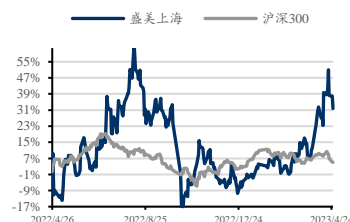
■ 毛利率大幅提升叠加费用率下降，2023Q1 盈利水平同比大幅改善

2023Q1 公司实现归母净利润 1.31 亿元，同比+2937.19%，实现扣非归母净利润 1.09 亿元，同比+360.26%，归母净利率和扣非后归母净利率分别为 21.26%和 17.64%，分别同比+20.04pct 和+10.97pct，盈利能力大幅改善。1) 毛利端，2023Q1 公司整体毛利率为 54.61%，同比+7.45pct，我们推测主要受益于产品结构优化和规模化降本效应。2) 费用端，2023Q1 公司期间费用率 33.51%，同比-6.48pct，其中研发费用率同比-6.89pct，2022 年末研发人员达 519 人，同比+32.74%，小于营收增速，规模效应显现。此外，2023Q1 公司加大新品研发力度，相关研发物料投入明显增加。3) 2023Q1 公司因持有交易性金融资产股价变动导致的公允价值变动损益为 1981 万元，而 2022Q1 公允价值变动为-2450 万元，公允价值变动损益大幅增长，一定程度增厚了 2023Q1 净利润。

■ 2023 股权激励草案落地，利好公司长远发展

公司发布股权激励草案，拟向激励对象共计 515 人授予 1331 万股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本的 3.07%。1) 本激励计划涉及的激励对象占公司全部职工人数的 42.95%，激励覆盖范围较广；2) 本激励计划授予的限制性股票考核年度为 2023-2026 四个会计年度，每个会计年度考核一次。根据各考核年度所使用的营业收入增长率累计值(A)、各考核年度的专利申请数(B)进行考核，确定各年度的业绩考核目标对应的公司层面归属比例，同时设定个人层面绩效考核要求，考核指标设定具有良好的科学性和合理性。3) 2023-2027 年股权激励成本摊销为 2.01/2.51/1.35/0.67/0.18 亿元，整体费用相对可控。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	110.37
一年最低/最高价	66.72/140.67
市净率(倍)	8.66
流通 A 股市值(百万元)	8,243.35
总市值(百万元)	47,851.70

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): 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》

2023-02-26

《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

■ 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。

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, 我们维持2023-2025年公司归母净利润预测为9.25、12.11和15.51亿元, 当前市值对应动态PE分别为52、40、31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。

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)	71.58	51.71	39.53	30.85
营运资本变动	-1,034	-286	-179	30	P/B (现价)	8.66	7.42	6.25	5.20

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>

