

订单持续增长，股权激励落地 ——半导体设备系列报告

核心观点

2023Q1 公司业绩维持高增，合同负债环比 2022 年底增长约 15%，在手订单充足，全年业绩有保障。2023 年 4 月，公司也发布股权激励草案，覆盖约 515 人，主要考核营收增长率与专利数量，绑定优秀人才，有利于公司未来发展。中长期角度来看，公司核心清洗设备可覆盖工艺不断拓展、竞争力持续增强，电镀、炉管等设备也进入放量阶段，此外，公司也推出 Track、PECVD 等新产品，可覆盖市场空间扩大，平台化布局加速落地。

事件

公司发布 2023 年一季报。2023Q1 公司实现营业收入 6.16 亿元，同比增长 74.09%；归母净利润 1.31 亿元，同比增长 2937.19%；扣非归母净利润 1.09 亿元，同比增长 360.26%。

公司发布限制性股票激励计划。拟向激励对象授予 1331 万股限制性股票，约占公告时公司股本总额的 3.07%，授予价格为 50.15 元/股，激励对象总人数为 515 人，占公司 2022 年底职工人数的 42.95%。包括董事、高管、核心技术人员及董事会认为需要激励的其他人员。

简评

Q1 业绩维持高增，合同负债持续提升

2023Q1 公司营收 6.16 亿元，同比+74.09%，继续实现高速增长，预计清洗设备产销量大幅提升，其他设备也持续验证。归母净利润 1.31 亿元，同比+2937.19%；扣非归母净利润 1.09 亿元，同比+360.26%。**毛利端来看**，公司毛利率为 54.61%，同比+7.45pct，我们预计主要得益于产品结构变化以及规模效应。**费用端来看**，期间费用率为 33.51%，同比-6.48pct，其中研发费用率同比-6.89pct，主要系营收规模提升带动费用率下降。**净利端来看**，毛利率提升与费用率下降共同驱动净利率提升，净利率、扣非净利率分别达 21.26%、17.64%，同比分别+20.04pct、+10.97pct。截至 2023Q1，公司合同负债达 9.44 亿元，相比 2022 年底增长 14.86%，预计公司在手订单持续增长，为后续业绩提供保障。

发布股权激励草案，主要考核营收增长率与专利数量

公司发布 2023 年限制性股票激励计划。拟向激励对象授予 1331 万股限制性股票，约占公告时公司股本总额的 3.07%，授予价格为 50.15 元/股，激励对象总人数为 515 人，占公司 2022 年底职

盛美上海 (688082.SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

研究助理 陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

发布日期：2023 年 05 月 05 日

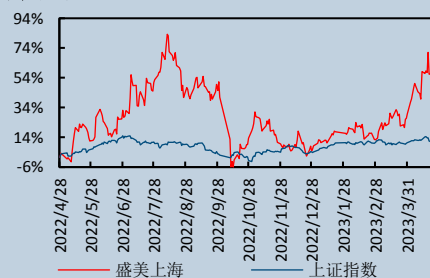
当前股价：118.40 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
30.97/28.76	36.11/34.32	29.24/16.91
12 月最高/最低价 (元)		135.56/69.35
总股本 (万股)		43,355.71
流通 A 股 (万股)		7,468.83
总市值 (亿元)		465.64
流通市值 (亿元)		80.22
近 3 月日均成交量 (万)		384.42
主要股东		
ACM RESEARCH, INC.		82.50%

股价表现



相关研究报告

2022-08-09

【中信建投高端制造】盛美上海 (688082):中报业绩超预期，新品发布在即值得期待 ——半导体设备系列报告

工人数的 42.95%。包括董事、高管、核心技术人员及董事会认为需要激励的其他人员。主要考核 2023-2026 年的营业收入增长率与专利申请数量。本次股权激励计划健全了公司中长期激励机制，绑定优秀人才，有利于公司长远发展。

核心产品竞争力不断增强，新产品陆续推出加速“平台化”布局落地

(1) 清洗设备：作为公司业绩基本盘，不断加大新产品与先进制程研发，提升其可覆盖空间。根据公司公众号，2022 年公司 Ultra C wb 槽式湿法清洗设备、18 腔 300mm Ultra C VI 单晶圆清洗设备等代表产品获得国内头部客户订单，2023 年 2 月 12 腔单片 SAPS 兆声波清洗设备收到欧洲某客户订单。

(2) 电镀、立式炉管等其他前道设备：电镀设备增长显著，成为公司收入增量重要来源，2022 年 2 月公司获得了 13 台 Ultra ECP map 前道铜互连电镀设备及 8 台 Ultra ECP ap 后道先进封装电镀设备的多个采购订单；2022 年 5 月，公司与国内先进晶圆级封装客户签订了 Ultra ECP ap 高速电镀设备的批量采购订单，数额为 10 台。炉管设备方面，2022 年 9 月立式炉产品运往客户端验证。

(3) 涂胶显影、PECVD 等新产品：涂胶显影设备方面，2022 年公司首台具有自主知识产权的涂胶显影 Track 设备 Ultra LITH TM 成功出机，向国内客户交付前道 ArF Track 设备，将于 2023 年推出 i-line 设备，开始研发 KrF 设备。PECVD 设备方面，2022 年公司首次推出 PECVD 设备，支持逻辑和存储领域。公司可覆盖市场空间不断扩大

图表1： 2022 年至今公司获得国内主要客户多个重复订单并新增多家国际知名客户

时间	产品	客户	事件
2022.2	Ultra ECP map 及 Ultra ECP ap 电镀设备	国内某顶级集成电路制造厂商	收到 13 台 Ultra ECP map 前道铜互连电镀设备及 8 台 Ultra ECP ap 后道先进封装电镀设备的多个采购订单，其中 10 台设备订单为一家中国顶级集成电路制造厂商的追加订单
2022.2	Ultra C wb 槽式湿法清洗设备	国内某代工厂	收到 29 台 Ultra C wb 槽式湿法清洗设备的批量采购订单，其中 16 台设备的重复订单来自同一家中国国内代工厂，计划从 2022 年开始分两个阶段发货
2022.4	18 腔 300mm Ultra C VI 单晶圆清洗设备	国内某家主流存储芯片制造商	2020 年第二季度首次推出，目前已在中国一家主流存储芯片制造商的生产线上获得验证并进入量产
2022.5	Ultra ECP ap 高速电镀设备	国内某家顶级先进晶圆级封装厂	签订 10 台设备批量采购合同，预计于 2022 年和 2023 年交付
2022.5	涂胶显影设备升级版	多家客户	自推出以来已获得不同客户的多台订单，有助于获得更多目标市场份额
2022.8	ECP 设备 500 电镀腔	-	已顺利交付
2022.9	新型 Ultra Fn A 立式炉设备	国内某家先进的逻辑制造商	首台 Ultra Fn A 立式炉设备已于 9 月底运往客户，预计于 2023 年底通过验证
2023.2	12 腔单片 SAPS 兆声波清洗设备	欧洲某家全球性半导体制造商	预计将于 2023 年第四季度交付至该客户的欧洲工厂
2023.3	Ultra C SiC 碳化硅衬底清洗设备	国内领先的碳化硅衬底制造商	预计将在 2023 年第三季度末发货

资料来源：盛美上海公众号，中信建投

图表2： 公司股权激励业绩考核目标

对应考核年度	各考核年度所使用的营业收入增长率累计值 (A)	业绩考核目标	归属比例
2023 年 第一个归属期	2023 年营业收入增长率	$A \geq$ 对标企业算术平均增长率	100%
		对标企业算术平均增长率*0.8 $\leq A <$ 对标企业算术平均增长率	80%
		$A <$ 对标企业算术平均增长率*0.8	0
2024 年 第二个归属期	2023 年、2024 年两年营业收入增长率累计值	$A \geq$ 对标企业算术平均增长率	100%
		对标企业算术平均增长率*0.8 $\leq A <$ 对标企业算术平均增长率	80%
		$A <$ 对标企业算术平均增长率*0.8	0
2025 年 第三个归属期	2024 年、2025 年两年营业收入增长率累计值	$A \geq$ 对标企业算术平均增长率	100%
		对标企业算术平均增长率*0.8 $\leq A <$ 对标企业算术平均增长率	80%
		$A <$ 对标企业算术平均增长率*0.8	0
2026 年 第四个归属期	2025 年、2026 年两年营业收入增长率累计值	$A \geq$ 对标企业算术平均增长率	100%
		对标企业算术平均增长率*0.8 $\leq A <$ 对标企业算术平均增长率	80%
		$A <$ 对标企业算术平均增长率*0.8	0

资料来源：公司公告，中信建投

图表3： 公司股权激励专利数量考核目标

对应考核年度	专利申请数 (B)		业绩考核目标	归属比例
	目标值	触发值		
2023 年 第一个归属期	100	80	≥ 100	100%
			80-100	80%
			< 80	0
2024 年 第二个归属期	120	100	≥ 100	100%
			80-100	80%
			< 80	0
2025 年 第三个归属期	140	120	≥ 100	100%
			80-100	80%
			< 80	0
2026 年 第四个归属期	160	140	≥ 100	100%
			80-100	80%
			< 80	0

资料来源：公司公告，中信建投

图表4： 激励对象获授的股票期权的分配情况

序号	姓名	高管岗位	授予总股数(万股)	占总授予量比例	占总股本比例
1	HUI WANG	董事长、核心技术人员	125	9.39%	0.29%
2	王坚	董事、总经理、核心技术人员	93	6.99%	0.21%
3	HAIPIG DUN	董事	2	0.15%	0.00%
4	罗千里	董事	2	0.15%	0.00%
5	STEPHEN SUN-HAI CHIAO	董事	2	0.15%	0.00%
6	陈福平	副总经理、核心技术人员	72	5.41%	0.17%
7	LISA YI LU FENG	财务负责人	31	2.33%	0.07%
8	罗明珠	董事会秘书	31	2.33%	0.07%
9	李学军	核心技术人员	15	1.13%	0.03%
10	王俊	核心技术人员	15	1.13%	0.03%
核心管理（业务）骨干、中层管理（业务）人员、优秀基层技术（业务）员工等 505 人			676.85	50.85%	1.56%
预留股数			266.15	20.00%	0.61%
合计			1331	100.00%	3.07%

资料来源：公司公告，中信建投

投资建议

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 8.51、11.59、14.08 亿元，同比分别增长 27.23%、36.33%、21.48%，对应 PE 分别为 54.75x、40.16x、33.06x，维持“买入”评级。

图表1：盈利预测简表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,620.87	2,873.05	4,024.02	5,066.44	6,009.39
YoY(%)	60.88	77.25	40.06	25.90	18.61
净利润(百万元)	266.25	668.49	850.51	1,159.48	1,408.49
YoY(%)	35.31	151.08	27.23	36.33	21.48
毛利率(%)	42.53	48.90	49.96	51.63	52.14
净利率(%)	16.43	23.27	21.14	22.89	23.44
ROE(%)	5.53	12.10	13.34	15.39	15.75
EPS(摊薄/元)	0.61	1.54	1.96	2.67	3.25
P/E(倍)	174.89	69.66	54.75	40.16	33.06
P/B(倍)	9.67	8.43	7.30	6.18	5.21

资料来源: iFind, 中信建投

风险分析

- 1) 终端消费市场复苏不及预期:** 若 AI、3C、汽车、新能源等行业需求不达预期，会影响晶圆代工厂及封测厂资本扩张，进而影响半导体设备需求；
- 2) 国产设备进口替代不及预期:** 若国产设备商在先进制程方面的突破不及预期，将影响下游客户先进制程产线扩张，从而影响国产设备需求；
- 3) 对华半导体制程限制加剧:** 若地缘政治摩擦升级，或将加剧对华半导体制程限制，从而影响国内晶圆/封测厂扩产，最终影响国产半导体设备需求。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

研究助理

陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心
 B 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号
 南塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk