

# 盛美上海 (688082) \ 电子

## 多元化发展策略，业绩大幅增长

### 事件：

公司发布了2022年业绩公告，全年实现营业收入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%；扣非后净利润6.90亿元，同比增长254.27%。业绩符合预期。

#### 产品多元化发展策略，全年业绩实现大幅增长

受益于半导体产业市场需求的持续增长以及公司产品竞争优势，2022年公司业绩实现大幅增长。分产品来看，22年公司半导体清洗设备实现营业收入20.78亿元，同比增长96.85%，毛利率为48.28%，同比增加3.97pct；其他半导体设备（电镀、立式炉管、无应力抛铜等设备）实现营业收入5.18亿元，同比增长89.19%，毛利率为52.07%，同比增加9.54pct；先进封装湿法设备实现营业收入1.60亿元，同比下滑26.57%，毛利率为31.66%，同比增加6.49pct，先进封装湿法设备由于公司调整产品销售策略，使得生产量和销售量均有所下降。

#### 产品出货结构改善，盈利能力提升明显

得益于公司高毛利产品出货占比增加，2022年公司盈利能力提升明显。22年毛利率为48.90%，同比增加6.37pct；净利率为23.27%，同比增加6.84pct。随着公司营收规模的快速提升，公司期间费用率有所下降。其中，销售费用率为9.0%（-0.8pct），管理费用率为3.70%（-0.25pct），财务费用率为-2.80%（-3.32pct），研发费用率为13.22%（-3.96pct）。

#### 盈利预测、估值与评级

考虑到晶圆厂资本支出放缓，我们预计公司2023-25年收入分别为40.19/52.68/68.88亿元，对应增速分别为39.90%/31.06%/30.77%，归母净利润分别为8.74/10.77/13.20亿元（23-24年原值为9.30/13.34亿元，新增25年预测），对应增速分别为30.73%/23.26%/22.57%，EPS分别为每股2.02/2.48/3.05元，3年CAGR为25.47%。鉴于六大业务版图支撑公司可服务市场规模翻倍，参照可比公司估值，我们给予公司23年50倍PE，目标价100.78元。维持“增持”评级。

**风险提示：**公司研发不及预期；下游客户建设进度不及预期；部分美国产零部件采购受阻；新冠疫情风险。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1620.9	2873.0	4019.3	5267.6	6888.4
增长率（%）	60.88%	77.25%	39.90%	31.06%	30.77%
EBITDA（百万元）	293.9	675.1	1061.7	1289.0	1577.8
归母净利润（百万元）	266.2	668.5	873.9	1077.2	1320.3
增长率（%）	35.31%	151.08%	30.73%	23.26%	22.57%
EPS（元/股）	0.61	1.54	2.02	2.48	3.05
市盈率（P/E）	141	56	43	35	28
市净率（P/B）	7.8	6.8	6.0	5.3	4.7
EV/EBITDA	177.6	50.0	34.4	28.5	23.5

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年2月24日收盘价

投资评级：

行业： 半导体

投资建议： 增持（维持评级）

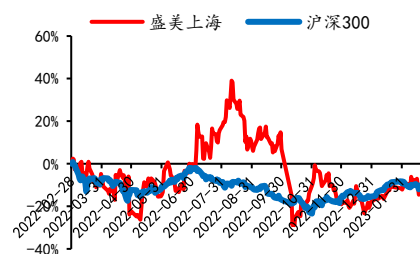
当前价格： 86.34元

目标价格： 100.78元

### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	433.56/7.47
流通A股市值（百万元）	6449
每股净资产（元）	12.74
资产负债率（%）	32.43
一年内最高/最低（元）	140.67/66.72

### 股价相对走势



分析师：熊军

执业证书编号：S0590522040001

邮箱：xiongjun@glsc.com.cn

联系人 王海

邮箱：wanghai@glsc.com.cn

### 相关报告

- 1、《盛美上海(688082)\电子行业业绩大幅增长，在手订单充裕》2022.10.27
- 2、《盛美上海(688082)\电子行业业绩增长强劲，多元化产品结构扩大市场规模》2022.08.07
- 3、《盛美上海(688082)\电子行业——清洗设备龙头，平台化初具规模》2022.05.05

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3403	1562	1327	1140	902	营业收入	1620.9	2873.0	4019.3	5267.6	6888.4
应收账款+票据	542	1093	1529	2004	2620	营业成本	931.4	1468.1	2149.6	2848.2	3775.4
预付账款	104	133	195	256	335	营业税金及附加	0.8	3.4	3.4	4.4	5.8
存货	1443	2690	3201	4241	5622	营业费用	158.9	258.6	321.5	421.4	551.1
其他	315	822	1093	1389	1773	管理费用	342.5	486.0	643.1	869.2	1171.0
<b>流动资产合计</b>	<b>5807</b>	<b>6300</b>	<b>7346</b>	<b>9031</b>	<b>11252</b>	财务费用	8.4	-80.3	9.8	1.1	0.0
长期股权投资	52	68	81	93	106	资产减值损失	-0.3	-16.7	-12.7	-16.7	-21.8
固定资产	65	317	433	584	630	公允价值变动收益	3.9	-30.2	15.0	10.0	20.0
在建工程	36	251	259	142	50	投资净收益	19.0	25.5	15.3	15.3	15.3
无形资产	65	87	74	60	46	其他	66.5	0.8	24.8	19.5	12.7
其他非流动资产	313	1152	1124	1118	1112	<b>营业利润</b>	268.0	716.8	934.1	1151.4	1411.4
<b>非流动资产合计</b>	<b>530</b>	<b>1875</b>	<b>1971</b>	<b>1997</b>	<b>1943</b>	营业外净收益	0.8	-0.1	0.3	0.3	0.3
<b>资产总计</b>	<b>6337</b>	<b>8176</b>	<b>9317</b>	<b>11028</b>	<b>13196</b>	<b>利润总额</b>	268.7	716.7	934.4	1151.8	1411.7
短期借款	62	390	0	0	0	所得税	2.5	48.2	60.5	74.6	91.4
应付账款+票据	733	961	1403	1859	2464	<b>净利润</b>	266.2	668.5	873.9	1077.2	1320.3
其他	469	1045	1482	1948	2555	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>流动负债合计</b>	<b>1265</b>	<b>2397</b>	<b>2885</b>	<b>3807</b>	<b>5019</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	266.2	668.5	873.9	1077.2	1320.3
长期带息负债	159	138	126	97	49	<b>主要财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
其他	99	117	117	117	117	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>258</b>	<b>255</b>	<b>243</b>	<b>214</b>	<b>166</b>	营业收入	60.88%	77.25%	39.90%	31.06%	30.77%
<b>负债合计</b>	<b>1522</b>	<b>2652</b>	<b>3128</b>	<b>4021</b>	<b>5185</b>	EBIT	8.51%	129.63%	48.38%	22.09%	22.45%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	11.50%	129.69%	57.27%	21.42%	22.40%
股本	434	434	434	434	434	归属于母公司净利润	35.31%	151.08%	30.73%	23.26%	22.57%
资本公积	3845	3882	3882	3882	3882	<b>获利能力</b>					
留存收益	536	1208	1872	2691	3695	毛利率	42.53%	48.90%	46.52%	45.93%	45.19%
<b>股东权益合计</b>	<b>4815</b>	<b>5524</b>	<b>6188</b>	<b>7007</b>	<b>8010</b>	净利率	16.43%	23.27%	21.74%	20.45%	19.17%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6337</b>	<b>8176</b>	<b>9317</b>	<b>11028</b>	<b>13196</b>	ROE	5.53%	12.10%	14.12%	15.37%	16.48%
						ROIC	27.46%	39.06%	18.78%	20.40%	20.52%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债	24.02%	32.43%	33.58%	36.46%	39.30%
净利润	266	668	874	1077	1320	流动比率	4.59	2.63	2.55	2.37	2.24
折旧摊销	17	39	117	136	166	速动比率	3.31	1.19	1.07	0.89	0.76
财务费用	8	-80	10	1	0	<b>营运能力</b>					
存货减少	-130	-748	-535	-576	-576	应收账款周转率	2.99	2.63	2.63	2.63	2.63
营运资金变动	-374	-286	133	-374	-671	存货周转率	0.65	0.55	0.67	0.67	0.67
其它	9	122	-26	-21	-30	总资产周转率	0.26	0.35	0.43	0.48	0.52
<b>经营活动现金流</b>	<b>-204</b>	<b>-286</b>	<b>574</b>	<b>243</b>	<b>208</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	44	667	200	150	100	每股收益	0.61	1.54	2.02	2.48	3.05
长期投资	-10	-1206	0	0	0	每股经营现金流	-0.47	-0.66	1.32	0.56	0.48
其他	-103	-1345	-387	-292	-182	每股净资产	11.11	12.74	14.27	16.16	18.48
<b>投资活动现金流</b>	<b>-70</b>	<b>-1884</b>	<b>-187</b>	<b>-142</b>	<b>-82</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	-68	308	-402	-29	-48	市盈率	141	56	43	35	28
股权融资	43	0	0	0	0	市净率	7.8	6.8	6.0	5.3	4.7
其他	3420	-35	-220	-260	-317	EV/EBITDA	177.58	49.98	34.36	28.52	23.53
<b>筹资活动现金流</b>	<b>3395</b>	<b>273</b>	<b>-622</b>	<b>-288</b>	<b>-365</b>	EV/EBIT	188.33	53.03	38.64	31.89	26.29
<b>现金净增加额</b>	<b>3117</b>	<b>-1857</b>	<b>-235</b>	<b>-187</b>	<b>-239</b>						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取2023年2月24日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695