

半导体设备

华海清科（688120.SH）

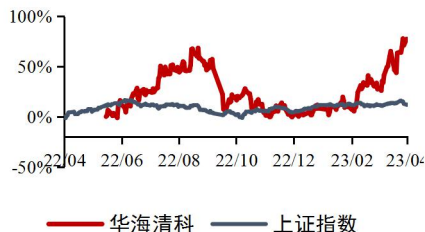
增持-A(维持)

CMP 及减薄等设备验证进展顺利，全年新签订单超 35 亿元

2023 年 4 月 25 日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



市场数据：2023 年 4 月 25 日

| | |
|----------------|---------------|
| 收盘价（元）： | 398.00 |
| 年内最高/最低（元）： | 417.86/214.00 |
| 流通 A 股/总股本（亿）： | 0.25/1.07 |
| 流通 A 股市值（亿）： | 99.87 |
| 总市值（亿）： | 424.53 |

基础数据：2023 年 3 月 31 日

| | |
|-----------|-------|
| 基本每股收益： | 1.82 |
| 摊薄每股收益： | 1.82 |
| 每股净资产（元）： | 46.73 |
| 净资产收益率： | 3.89 |

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yehongzheng@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 16.49 亿元，同比增长 104.86%，实现归母净利润 5.02 亿元，同比增长 152.98%，实现扣非归母净利润 3.80 亿元，同比增长 233.36%；Q4 单季度实现营收 5.15 亿元，同比增长 97.46%，实现归母净利润 1.59 亿元，同比增长 216.78%。2023 年 Q1 实现营业收入 6.17 亿元，同比增长 76.87%，实现归母净利润 1.94 亿元，同比增长 112.49%，实现扣非归母净利润 1.67 亿元，同比增长 114.46%。

事件点评

➢ 半导体设备市场发展及公司产品竞争优势提升公司收入水平，强化费用控制，利润增长幅度更大。2022 年公司实现了更高的工艺覆盖度，突破了更先进的技术节点，取得了更多客户的批量订单，扩展了减薄设备、湿法设备、金属膜厚测量设备等并交付客户。CMP 等设备实现营业收入 14.31 亿，占比 87%，关键耗材与维保服务、晶圆再生等业务实现营收 2.18 亿，初步实现“装备+服务”的平台化战略。另一方面，公司加大成本控制力度，提高费用控制水平，使得归母净利润实现更高幅度的增长。公司通过进一步优化产品设计、推进零部件国产化等多种措施实现了较好的成本控制水平，综合毛利率 47.7%（2021 年 44.7%）；销售费用、管理费用等期间费用亦控制在较低水平。2022 年期间费用率 24.6%（2021 年 30.6%），其中销售费用率 6.1%（2021 年 8.3%），管理费用率 6.1%（2021 年 8.4%），研发费用率 13.1%（2021 年 14.2%），财务费用率-0.7%（2021 年-0.2%），

➢ 基于“装备+服务”布局，持续深耕半导体关键设备及技术服务，纵向延伸+横向拓展，装备及服务均有较大突破

设备类：（1）CMP 设备：在逻辑芯片、DRAM 存储芯片、3D NAND 存储芯片等领域的成熟制程均完成了 90% 以上 CMP 工艺类型和工艺数量的覆盖度，部分关键 CMP 工艺类型成为工艺基准机台。持续提升 Cu/Al/W 等金属薄膜厚度测量能力，在客户端顺利完成了先进制程的验证和量产；用于先进封装、大硅片领域的 CMP 设备已批量交付客户大生产线；面向化合物半导体推出的 CMP 设备已在 SiC、GaN、LN、LT 等领域实现市场应用，取得批量销售订单。（2）减薄设备：2022 年实现减薄设备关键突破，在技术层面已经可以对标国际友商（DISCO）的高端机型，Versatile-GP300 完成了多家客户的送样验证，并陆续取得销售订单，预计 2023 年内实现小批量出货；公司开发了针对封装领域的 12 英寸超精密减薄机，计划于 2023 年发往客户端进行验证。（3）其他：自主研发的清洗设备已批量用于公司晶圆再生生产，预计 2023



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



年推向相关细分市场。FTM-M300DA 金属薄膜厚度测量设备已实现小批量出货，已在高端制程完成部分工艺验证。用于湿法工艺设备中研磨液、清洗液等化学品供应的 HSDS/HCDS 供液系统设备已获得批量采购。

服务类：（1）持续开展 7 区抛光头关键耗材的多元化开发及验证，在客户大生产线推广顺利。（2）晶圆再生自动化生产系统、品质管理系统等信息化系统陆续建成上线并应用于晶圆再生生产，目前晶圆再生业务已实现双线运行，2022 年底产能已经达到 8 万片/月，获得多家大生产线批量订单并实现长期稳定供货。

➤ **2022 年新签订单超 35 亿，提升未来业绩确定性。**2022 年，公司新签订单金额约 35.71 亿元（不含 Demo 订单，2022H1 新签订单 20.19 亿元），再创新高；合同负债 13.04 亿元（2022Q3 为 10.64 亿元，2023Q1 为 13.34 亿元），存货 23.61 亿元（2022Q3 为 22.54 亿元，2023Q1 为 23.05 亿元）。

投资建议

预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 26.90 亿元、35.33 亿元、45.12 亿元，同比增长 63.1%、31.3%、27.7%；分别实现净利润 7.32 亿、9.77 亿、13.03 亿元，同比增长 45.9%、33.5%、33.3%；对应 EPS 分别为 6.86、9.16、12.21 元。以 2023 年 4 月 25 日收盘价 398 元计算，2023-2025 年 PE 分别为 58.0X、43.5X、32.6X，维持“增持-A”评级。

风险提示

下游晶圆厂扩产不及预期风险；技术创新风险；新产品进展不及预期；宏观经济及行业波动风险；国际贸易摩擦风险。

财务数据与估值：

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 805 | 1,649 | 2,690 | 3,533 | 4,512 |
| YoY(%) | 108.6 | 104.9 | 63.1 | 31.3 | 27.7 |
| 净利润(百万元) | 198 | 502 | 732 | 977 | 1,303 |
| YoY(%) | 102.8 | 153.0 | 45.9 | 33.5 | 33.3 |
| 毛利率(%) | 44.7 | 47.7 | 48.8 | 48.2 | 48.3 |
| EPS(摊薄/元) | 1.86 | 4.70 | 6.86 | 9.16 | 12.21 |
| ROE(%) | 24.5 | 10.5 | 13.3 | 15.0 | 16.7 |
| P/E(倍) | 214.1 | 84.6 | 58.0 | 43.5 | 32.6 |
| P/B(倍) | 52.5 | 8.9 | 7.7 | 6.5 | 5.4 |
| 净利率(%) | 24.6 | 30.4 | 27.2 | 27.7 | 28.9 |

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 2460 | 7122 | 7181 | 8405 | 9825 |
| 现金 | 617 | 2057 | 1138 | 1621 | 2823 |
| 应收票据及应收账款 | 97 | 428 | 439 | 467 | 493 |
| 预付账款 | 38 | 57 | 98 | 106 | 154 |
| 存货 | 1476 | 2361 | 2387 | 2491 | 2528 |
| 其他流动资产 | 233 | 2218 | 3118 | 3721 | 3825 |
| 非流动资产 | 568 | 704 | 1242 | 1419 | 1609 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 432 | 546 | 961 | 1182 | 1417 |
| 无形资产 | 84 | 76 | 74 | 73 | 61 |
| 其他非流动资产 | 51 | 82 | 207 | 165 | 132 |
| 资产总计 | 3028 | 7827 | 8423 | 9824 | 11434 |
| 流动负债 | 1633 | 2476 | 2462 | 2881 | 3223 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 665 | 1018 | 1101 | 1186 | 1271 |
| 其他流动负债 | 969 | 1458 | 1361 | 1696 | 1952 |
| 非流动负债 | 586 | 560 | 438 | 443 | 408 |
| 长期借款 | 259 | 180 | 144 | 108 | 72 |
| 其他非流动负债 | 328 | 380 | 294 | 335 | 336 |
| 负债合计 | 2220 | 3036 | 2900 | 3324 | 3632 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股本 | 80 | 107 | 107 | 107 | 107 |
| 资本公积 | 423 | 3888 | 3888 | 3888 | 3888 |
| 留存收益 | 305 | 807 | 1539 | 2516 | 3818 |
| 归属母公司股东权益 | 808 | 4791 | 5523 | 6500 | 7803 |
| 负债和股东权益 | 3028 | 7827 | 8423 | 9824 | 11434 |

现金流量表(百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 390 | 25 | 717 | 1401 | 1722 |
| 净利润 | 198 | 502 | 732 | 977 | 1303 |
| 折旧摊销 | 29 | 52 | 127 | 168 | 214 |
| 财务费用 | -2 | -11 | -25 | -10 | -8 |
| 投资损失 | -8 | -26 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | 167 | -485 | -112 | 277 | 225 |
| 其他经营现金流 | 5 | -6 | -5 | -12 | -12 |
| 投资活动现金流 | -276 | -2017 | -1556 | -933 | -492 |
| 筹资活动现金流 | 156 | 3374 | -79 | 15 | -27 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.86 | 4.70 | 6.86 | 9.16 | 12.21 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 3.65 | 0.24 | 6.72 | 13.13 | 16.14 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 7.58 | 44.91 | 51.78 | 60.94 | 73.15 |

利润表(百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 805 | 1649 | 2690 | 3533 | 4512 |
| 营业成本 | 445 | 862 | 1377 | 1829 | 2334 |
| 营业税金及附加 | 2 | 16 | 19 | 21 | 25 |
| 营业费用 | 67 | 100 | 145 | 173 | 194 |
| 管理费用 | 67 | 100 | 145 | 173 | 194 |
| 研发费用 | 114 | 217 | 309 | 371 | 442 |
| 财务费用 | -2 | -11 | -25 | -10 | -8 |
| 资产减值损失 | -3 | -11 | -3 | -3 | -2 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 33 | 8 | 10 | 13 |
| 投资净收益 | 8 | 26 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 204 | 557 | 815 | 1088 | 1451 |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 9 | 0 | 2 | 3 | 3 |
| 利润总额 | 196 | 557 | 813 | 1086 | 1447 |
| 所得税 | -2 | 55 | 81 | 109 | 145 |
| 税后利润 | 198 | 502 | 732 | 977 | 1303 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 198 | 502 | 732 | 977 | 1303 |
| EBITDA | 235 | 610 | 942 | 1255 | 1658 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 108.6 | 104.9 | 63.1 | 31.3 | 27.7 |
| 营业利润(%) | 108.9 | 172.4 | 46.5 | 33.5 | 33.3 |
| 归属于母公司净利润(%) | 102.8 | 153.0 | 45.9 | 33.5 | 33.3 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 44.7 | 47.7 | 48.8 | 48.2 | 48.3 |
| 净利率(%) | 24.6 | 30.4 | 27.2 | 27.7 | 28.9 |
| ROE(%) | 24.5 | 10.5 | 13.3 | 15.0 | 16.7 |
| ROIC(%) | 15.0 | 9.5 | 12.3 | 14.1 | 15.9 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 73.3 | 38.8 | 34.4 | 33.8 | 31.8 |
| 流动比率 | 1.5 | 2.9 | 2.9 | 2.9 | 3.0 |
| 速动比率 | 0.6 | 1.9 | 1.9 | 2.0 | 2.2 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 |
| 应收账款周转率 | 6.6 | 6.3 | 6.2 | 7.8 | 9.4 |
| 应付账款周转率 | 0.9 | 1.0 | 1.3 | 1.6 | 1.9 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 214.1 | 84.6 | 58.0 | 43.5 | 32.6 |
| P/B | 52.5 | 8.9 | 7.7 | 6.5 | 5.4 |
| EV/EBITDA | 179.9 | 63.6 | 41.1 | 30.0 | 21.9 |

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

