

华海清科 (688120)

CMP 能力筑基，横拓纵延打开成长空间

报告摘要

◆ 公司业绩高增，盈利能力上行。

公司披露 2022 年报与一季报：2022 年公司实现营业收入 16.49 亿元，同比+104.9%，归母净利润 5.02 亿元，同比+153.0%，扣非归母净利润 3.80 亿元，同比+233.4%。公司 2022 年收入基本符合我们此前预期，但净利润情况好于预期。主要系公司毛利率上行，且规模放量净利率也显著提升。2022 年公司毛利率为 47.7%，同比+3.0pct，其中 CMP 设备毛利率提升了 4.9pct；净利率 30.4%，同比+5.8pct。三项费用率均有所下降，合计期间费用率（不含研发）降低至 11.5%，下降 5.0pct，公司成本管控能力出色。

2023Q1 营收 6.16 亿元，同环比均有所提升，同比+76.9%，环比+19.5%；23Q1 归母净利润 1.94 亿，同比+112.5%，23Q1 继续延续强势增长的状态。产品结构变化，供液系统毛利率略低，公司 23Q1 毛利率略微下滑 0.7pct 至 46.7%，净利率继续提升至 31.5%，公司净利率高于同行。

◆ 在手订单饱满，成长动能充足。

2022 年公司新签的不含 demo 机台的订单共 35.71 亿（其中 22H1 新签 20.19 亿）。考虑到公司 7-9 个月的订单交期+装机及验收期，订单签订到实现销售超过 12 个月，2022 年新签订单将在 2023/2024 年陆续兑现业绩。截至 22Q4 末，公司存货 23.61 亿，同比+60.0%，其中发出商品共 11.8 亿元。合同负债 13.04 亿元，同比+67.4%。2023Q1 末，公司存货及合同负债分别为 23.05/13.34 亿元，存货略降，合同负债略升。

◆ CMP 主业引领国产化迈进，市占率仍有提升空间。

2022 年，公司 CMP 等 IC 装备类产品收入 14.3 亿元，约占总营收的 87%。公司作为国内 CMP 的领军者和先行者，目前已经覆盖了逻辑、存储芯片成熟制程 90%以上的工艺类型和工艺数量，并且部分关键 CMP

投资评级

买入

维持评级

2023年04月27日

收盘价(元):

368.78

公司基本数据

总股本(百万股)	106.67
总市值(百万)	39,336.55
流通股本(百万股)	25.76
流通市值(百万)	9,498.05
12月最高/最低价(元)	417.86/214.00
资产负债率(%)	36.08
每股净资产(元)	46.73
市盈率(TTM)	65.37
市净率(PB)	7.92
净资产收益率(%)	3.89

股价走势图



作者

刘牧野 分析师
SAC 执业证书: S0640522040001
邮箱: liumy@avicsec.com

刘一楠 研究助理
SAC 执业证书: S0640122080006
邮箱: liuyn@avicsec.com

相关研究报告

华海清科 (688120) 季报点评: Q3 业绩高增, 多点发力迎接收获 —2022-10-21
华海清科 (688120) 中报点评: 业务进展良好, 新增订单惹眼 —2022-08-17

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

工艺成为 Baseline 机台，后续竞争对手想要进入，相关技术指标需要对标并超越公司 Baseline 机台，公司护城河牢固。

华海清科（688120）深度报告：国产 CMP 设备先行者，产品放量业绩提升 —2022-07-12

根据海关总署数据统计，2022 年 CMP 设备进口 6.2 亿美元，公司 CMP 收入约 2 亿美元，当前 CMP 国产化率仅 25% 左右。自主可控大趋势下，公司 CMP 设备在成熟制程 12 英寸领域对标 AMAT 和日本荏原部分机台，CMP 市占率仍存较大增长空间。此外，公司正在积极推动上游零部件的国产化，保障技术自研+供应链不受限。

◆ “装备+服务”平台化布局，横拓纵延未来可期。

公司践行“装备+服务”平台化战略，多维布局。纵向延伸上，公司深耕主业 CMP 设备，公司一面加大先进制程的研发和验证，加速工艺节点的覆盖，提升机台 WPH 等性能；一面积极拓展 CMP 设备的应用场景，向先进封装、大硅片、第三代半导体领域延伸。

横向拓展上：(1) 推出 Versatile 系列减薄设备，并能对标国际同行高端机型。用于 3D IC 的 GP300 减薄抛光一体机在多家客户送样验证，并取得销售订单，2023 年实现小批量出货，用于封装领域的 GM300 计划今年发往客户端验证。Chiplet 趋势下，市场空间乐观。(2) 协同配套模块：公司 CMP 设备中需要用到量测和清洗模块，公司金属膜厚量测设备单独推出市场，并实现小批量出货；清洗设备已用于晶圆再生产线，预计年内推向市场。此外 HSDS/HCDS 供液系统需求较好，获得批量采购。

(3) 关键耗材及维保业务：公司存量机台不断扩大、配备高价值量的 7 分区抛光头的高端 CMP 设备出货占比提升，我们判断，该业务将为公司划出第二增长曲线。当前公司该业务占比不到 13%，对标 AMAT 服务业务占比 20%+，仍有较大提升空间；(4) 晶圆再生业务：22 年末产能爬坡至 8 万片/月（22H1 末为 5 万片/月），目前已经实现长期稳定供货。此外，公司对浙江鑫钰新材料进行股权投资，有望切入离子注入机领域，完善公司业务布局。

◆ 投资建议

公司主业 CMP 设备尚存较大增长空间，“装备+服务”的战略布局下，公司还存在诸多增长亮点。我们看好公司乘国产化之风，加速渗透 CMP 市场并围绕 CMP 工艺拓宽赛道，向平台化发力。鉴于公司订单高增，我们上修对公司业绩的预测。预计公司 2023-2025 年实现营业收入 26.1/35.2/45.2 亿元，同比增长 58.3%/34.9%/28.3%；归母净利润

7.3/9.8/12.9 亿元，同比增长 46.4%/33.0%/32.5%，对应当前（4 月 27 日）收盘价的 PE 分别为 54/40/30 倍，继续维持“买入”评级。

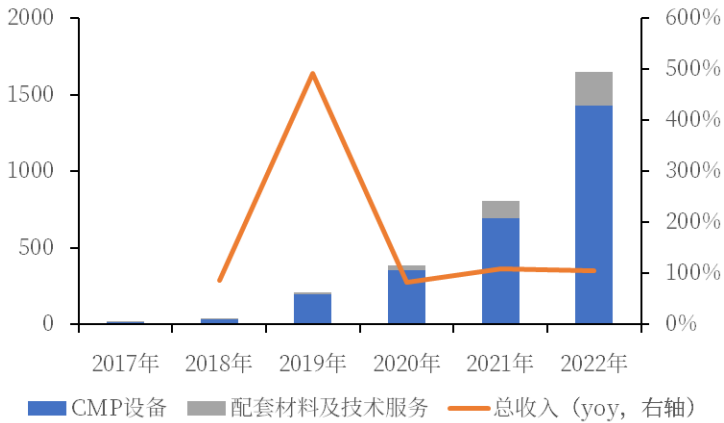
◆ 风险提示

晶圆厂扩产受限，市场竞争加剧，产品验证或研发不及预期，横向业务拓展不及预期。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	804.88	1648.84	2609.48	3519.88	4517.24
增长率 (%)	108.58	104.86	58.26	34.89	28.34
归母净利润(百万元)	198.28	501.60	734.15	976.07	1293.60
增长率 (%)	102.76	152.98	46.36	32.95	32.53
毛利率 (%)	44.73	47.72	47.74	47.30	47.81
每股收益(元)	1.86	4.70	6.88	9.15	12.13
市盈率 PE	198.39	78.42	53.58	40.30	30.41
市净率 PB	48.67	8.21	7.12	6.05	5.05
净资产收益率 ROE (%)	24.53	10.47	13.29	15.01	16.60

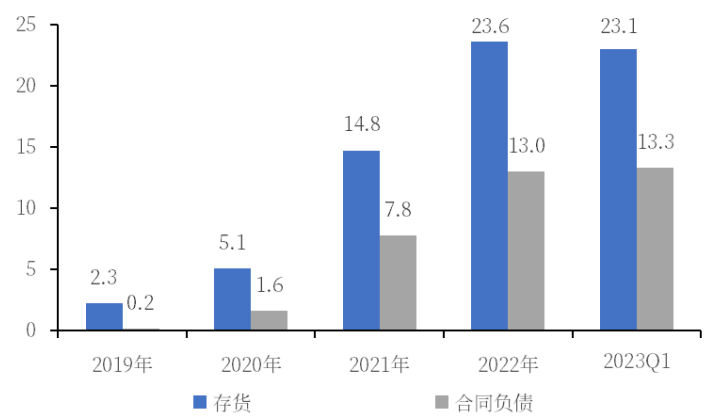
资料来源：ifind，中航证券研究所

图1 公司收入规模高速增长（亿元）



资料来源：ifind，中航证券研究所

图2 公司存货与合同负债（亿元）



资料来源：ifind，中航证券研究所

图3 财务报表与财务指标 (百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	617	2057	2884	3600	5465	营业收入	805	1649	2609	3520	4517
应收票据及账款	97	439	672	906	1163	营业成本	445	862	1364	1855	2358
预付账款	38	57	91	122	157	税金及附加	2	16	16	18	23
其他应收款	4	8	13	18	23	销售费用	67	100	144	176	203
存货	1476	2361	3363	4066	4521	管理费用	67	100	144	176	203
其他流动资产	229	2199	2185	2213	2244	研发费用	114	217	326	422	542
流动资产总计	2460	7122	9207	10925	13572	财务费用	-2	-11	-27	-36	-57
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-4	-6	-8	-7	-9
固定资产	432	553	917	1174	1185	信用减值损失	1	-5	-5	-6	-9
在建工程	0	0	0	0	0	其他经营损益	-0	-0	0	0	0
无形资产	84	76	103	147	140	投资收益	8	26	17	21	19
长期待摊费用	0	0	0	0	1	公允价值变动损益	0	33	0	0	0
其他非流动资产	51	74	74	74	74	资产处置收益	0	0	0	0	0
非流动资产合计	568	704	1094	1396	1400	其他收益	88	144	158	142	156
资产总计	3028	7827	10301	12321	14972	营业利润	204	557	806	1060	1403
短期借款	0	0	0	0	0	营业外收入	0	0	1	1	3
应付票据及账款	665	1018	1662	2006	2550	营业外支出	9	0	0	0	0
其他流动负债	969	1458	2491	3167	4062	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	1633	2476	4152	5173	6611	利润总额	196	557	807	1061	1406
长期借款	259	180	244	267	186	所得税	-2	55	73	85	112
其他非流动负债	328	380	380	380	380	净利润	198	502	734	976	1294
非流动负债合计	586	560	623	647	566	少数股东损益	0	0	0	0	0
负债合计	2220	3036	4776	5820	7177	归属母公司净利润	198	502	734	976	1294
股本	80	107	107	107	107	EBITDA	223	597	899	1195	1541
资本公积	423	3888	3888	3888	3888	NOPLAT	205	462	709	941	1238
留存收益	305	796	1531	2507	3800	EPS(元)	2	5	7	9	12
归属母公司权益	808	4791	5525	6501	7795	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
股东权益合计	808	4791	5525	6501	7795	成长能力					
负债和股东权益合计	3028	7827	10301	12321	14972	营收增长率	108.6%	104.9%	58.3%	34.9%	28.3%
现金流量表						营业利润增长率	108.9%	172.4%	44.8%	31.4%	32.4%
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	EBIT 增长率	85.4%	181.3%	42.9%	31.4%	31.7%
税后经营利润	198	502	574	824	1129	EBITDA 增长率	81.3%	167.7%	50.5%	32.9%	28.9%
折旧与摊销	29	52	119	171	192	归母净利润增长率	102.8%	153.0%	46.4%	33.0%	32.5%
财务费用	-2	-11	-27	-36	-57	经营现金流增长率	145.2%	-93.9%	5132.6%	-9.9%	85.5%
投资损失	-8	-26	-17	-21	-19	盈利能力					
营运资金变动	167	-485	419	19	655	毛利率	44.7%	47.7%	47.7%	47.3%	47.8%
其他经营现金流	5	-7	176	165	179	净利率	24.6%	30.4%	28.1%	27.7%	28.6%
经营性现金净流量	390	24	1244	1121	2079	营业利润率	25.4%	33.8%	30.9%	30.1%	31.1%
资本支出	14	123	509	473	196	ROE	24.5%	10.5%	13.3%	15.0%	16.6%
长期投资	-110	-1870	0	0	0	ROA	6.5%	6.4%	7.1%	7.9%	8.6%
其他投资现金流	-152	-24	1	8	5	ROIC	59.7%	146.5%	73.1%	90.8%	87.7%
投资性现金净流量	-276	-2017	-508	-465	-191	估值倍数					
短期借款	-44	0	0	0	0	P/E	198.4	78.4	53.6	40.3	30.4
长期借款	171	-79	64	23	-81	P/S	48.9	23.9	15.1	11.2	8.7
普通股增加	0	27	0	0	0	P/B	48.7	8.2	7.1	6.1	5.0
资本公积增加	2	3464	0	0	0	股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他筹资现金流	29	-38	27	36	57	EV/EBIT	200.2	36.9	44.7	33.4	24.0
筹资性现金净流量	156	3374	91	60	-24	EV/EBITDA	174.1	33.7	38.8	28.7	21.0
现金流量净额	270	1381	827	716	1864	EV/NOPLAT	189.8	43.6	49.1	36.4	26.2

资料来源: ifind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。

分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637