

华海清科 (688120.SH)

增持 (维持)

新签订单同比高增长, CMP、减薄、再生等产品持续拓展

华海清科发布 2022 年报及 2023 年一季报, 2022 全年收入 16.49 亿元, 同比 +104.9%; 23Q1 收入 6.16 亿元, 同比 +76.9%; 2022 全年新签订单 35.71 亿元 (不含 DEMO 机台), 维持“增持”评级。

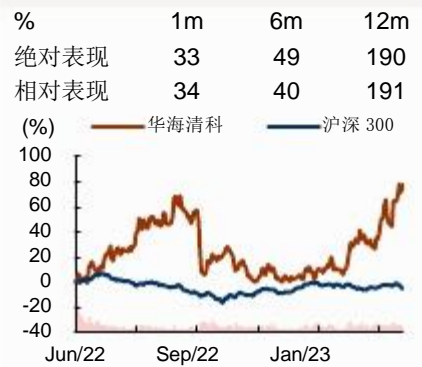
- 2022 全年收入和利润同比高增长, 盈利能力大幅提升。2022 全年收入 16.49 亿元, 同比 +104.9%; 毛利率 47.7%, 同比 +3pcts; 归母净利润 5.02 亿元, 同比 +153%; 扣非归母净利润 3.8 亿元, 同比 +233.4%; 全年扣非净利率高达 23%, 同比增长接近 9pcts。
- 23Q1 收入和利润延续同比高增长态势。23Q1 收入 6.16 亿元, 同比 +76.9%/环比 +19.5%; 归母净利润 1.94 亿元, 同比 +112.5%/环比 +22.2%; 扣非归母净利润 1.67 亿元, 同比 +114.5%/环比 +47%。公司 23Q1 市占率及设备保有量持续提升, 收入及利润延续高增长态势。
- 23Q1 合同负债环比提升, 当前在手订单依旧充沛。2022 全年新签订单 35.71 亿元 (不含 DEMO 订单), 截至 23Q1, 公司合同负债为 13.34 亿元, 较 2022 年底增加 0.3 亿元。根据公司招股书, DEMO 和成熟机台验收周期分别 12-18 个月和 3-6 个月, 当前充沛的在手订单有望保证 2023 年收入延续高增长态势。
- CMP 设备和耗材维保业务收入同比高增长, 金属 CMP 设备完成先进制程的量产。1) CMP 设备: 全年收入 14.31 亿元, 同比 +106%, 毛利率 47.65%, 同比 +4.87pcts。在逻辑、DRAM 和 3D NAND 存储等均实现 90% 以上的工艺覆盖; Cu/AIW 等金属 CMP 设备在客户端完成先进制程的验证和量产; 先进封装、大硅片的设备批量交付客户大生产线; 化合物半导体设备在 SiC、GaN、LN、LT 等实现市场应用并取得批量销售订单; 兼容 6/8 英寸、抛光+清洗全自动控制的新品, 已在头部客户通过验证; 2) 耗材维保业务: 全年业务收入 2.18 亿元, 同比 +96.2%, 占比 13%; 毛利率 48.2%, 同比 -8.7pcts。随着公司 CMP 设备在产线保有量不断提升, 耗材维保业务收入预计持续提升。
- 晶圆减薄、再生、湿法、量测等设备持续拓展。1) 晶圆减薄抛光一体机: Versatile-GP300 减薄抛光一体机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; 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; 2) 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; 3) 清洗设备: 已批量用于公司晶圆再生生产, 预计 2023 年推向相关细分市场; 4) 金属薄膜量测设备: FTM-M300DA 金属薄膜厚度测量设备已实现小批量出货, 在客户端表现出色, 已在高端制程完成部分工艺验证; 5) 供应系统: 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; 6) 离子注入机: 公司已完成对浙江鑫钰新材料 (主营半导体离子注入机) 的股权投资, 将加速布局高能、大束流离子注入机。
- 投资建议。公司当前在手订单饱满, 2023 年收入预计仍呈稳健增长态势, 我们预计公司 2023/2024/2025 年收入为 30.2/36.2/42.3 亿元, 对应 PS 为 14.1/11.7/10.0 倍; 考虑到公司规模化效应继续显现, 利润率有望逐步上行, 我们上修公司 2023/2024/2025 年归母净利润至 8.74/10.86/13.05 亿元, 对应 PE 为 48.6/39.1/32.5 倍, 维持“增持”评级。

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 398.0 元

基础数据

总股本 (万股)	10667
已上市流通股 (万股)	2576
总市值 (亿元)	425
流通市值 (亿元)	103
每股净资产 (MRQ)	46.7
ROE (TTM)	12.1
资产负债率	36.1%
主要股东	清控创业投资有限公司
主要股东持股比例	28.19%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《华海清科 (688120): 全年业绩同比高增长, 盈利能力快速提升》2023-01-20
- 2、《华海清科 (688120): 22Q3 单季盈利能力环比大幅提升, 长期利润率曲线上行态势明显》2022-10-19
- 3、《华海清科 (688120) — 22H1 新签订单翻倍增长, 耗材维保业务贡献利润新增长点》2022-08-16
- 4、《华海清科 (688120) — 22H1 收入和利润超预期, 持续看好公司利润率曲线上行》2022-07-22

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

曹辉 S1090521060001

caohui@cmschina.com.cn

→ 风险提示：下游晶圆厂扩产不及预期、美国出口管制加剧、2023 年行业需求下滑、产品及工艺拓展不及预期、行业竞争加剧的风险。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	805	1649	3015	3622	4232
同比增长	109%	105%	83%	20%	17%
营业利润(百万元)	204	557	970	1206	1449
同比增长	109%	172%	74%	24%	20%
归母净利润(百万元)	198	502	874	1086	1305
同比增长	103%	153%	74%	24%	20%
每股收益(元)	1.86	4.70	8.20	10.18	12.23
PE	214.1	84.6	48.6	39.1	32.5
PB	52.5	8.9	7.6	6.4	5.4

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2460	7122	9783	11533	13495
现金	617	2057	2311	3011	3915
交易性投资	201	2103	2103	2103	2103
应收票据	0	8	15	18	21
应收款项	97	420	734	882	1030
其它应收款	4	8	16	19	22
存货	1476	2361	4305	5142	5985
其他	66	164	300	360	420
非流动资产	568	704	803	894	978
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	432	546	652	750	840
无形资产商誉	84	76	69	62	56
其他	51	82	82	82	82
资产总计	3028	7827	10586	12427	14473
流动负债	1633	2476	4408	5245	6087
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	665	1018	1862	2224	2588
预收账款	779	1304	2385	2849	3316
其他	190	155	162	172	183
长期负债	586	560	560	560	560
长期借款	259	180	180	180	180
其他	328	380	380	380	380
负债合计	2220	3036	4968	5805	6647
股本	80	107	107	107	107
资本公积金	423	3888	3888	3888	3888
留存收益	305	796	1624	2628	3831
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	808	4791	5618	6623	7826
负债及权益合计	3028	7827	10586	12427	14473

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	390	25	299	754	971
净利润	198	502	874	1086	1305
折旧摊销	29	52	52	60	67
财务费用	1	5	(25)	(32)	(39)
投资收益	(8)	(26)	(150)	(150)	(150)
营运资金变动	172	(505)	(477)	(224)	(225)
其它	(2)	(2)	25	13	13
投资活动现金流	(276)	(2017)	(4)	(4)	(4)
资本支出	(174)	(175)	(154)	(154)	(154)
其他投资	(102)	(1842)	150	150	150
筹资活动现金流	156	3374	(41)	(50)	(63)
借款变动	280	138	(19)	0	0
普通股增加	0	27	0	0	0
资本公积增加	2	3464	0	0	0
股利分配	(288)	(315)	(47)	(82)	(102)
其他	163	59	25	32	39
现金净增加额	270	1382	254	700	904

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	805	1649	3015	3622	4232
营业成本	445	862	1577	1883	2192
营业税金及附加	2	16	7	8	10
营业费用	67	100	166	181	190
管理费用	67	100	157	181	199
研发费用	114	217	314	344	381
财务费用	(2)	(11)	(25)	(32)	(39)
资产减值损失	(3)	(11)	0	0	0
公允价值变动收益	0	33	20	20	20
其他收益	88	144	120	120	120
投资收益	8	26	10	10	10
营业利润	204	557	970	1206	1449
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	9	0	0	0	0
利润总额	196	557	970	1206	1449
所得税	(2)	55	96	120	144
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	198	502	874	1086	1305

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	109%	105%	83%	20%	17%
营业利润	109%	172%	74%	24%	20%
归母净利润	103%	153%	74%	24%	20%
获利能力					
毛利率	44.7%	47.7%	47.7%	48.0%	48.2%
净利率	24.6%	30.4%	29.0%	30.0%	30.8%
ROE	28.0%	17.9%	16.8%	17.7%	18.1%
ROIC	22.2%	16.0%	15.8%	16.8%	17.1%
偿债能力					
资产负债率	73.3%	38.8%	46.9%	46.7%	45.9%
净负债比率	9.8%	2.5%	1.7%	1.4%	1.2%
流动比率	1.5	2.9	2.2	2.2	2.2
速动比率	0.6	1.9	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
存货周转率	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
应收账款周转率	6.6	6.3	5.1	4.4	4.3
应付账款周转率	0.9	1.0	1.1	0.9	0.9
每股资料(元)					
EPS	1.86	4.70	8.20	10.18	12.23
每股经营净现金	3.65	0.24	2.80	7.07	9.11
每股净资产	7.58	44.91	52.67	62.09	73.37
每股股利	1.03	0.44	0.77	0.95	1.14
估值比率					
PE	214.1	84.6	48.6	39.1	32.5
PB	52.5	8.9	7.6	6.4	5.4
EV/EBITDA	196.6	74.2	43.5	35.2	29.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14 年证券从业经验，08-11 年中信证券，11 年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT 及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21 年《新财富》电子最佳分析师第 2/5/2/2/4/3/3/4/3 名，11/12/14/15/16/17/18/19/20 年《水晶球》电子第 2/4/1/2/3/3/2/3/3 名，10/14/15/16/17/18/19/20 年《金牛奖》TMT/电子第 1/2/3/3/3/3/2/2/1 名，2018/2019 年最具价值金牛分析师。

曹辉：上海交通大学工学硕士，2019/2020 年就职于西南证券/浙商证券，2021 年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

王恬：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020 年在浙商证券，2021 年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

程鑫：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021 年加入招商电子团队，任电子行业研究助理。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。