

华海清科 (688120) \ 电子

盈利能力快速提升，合同负债持续高增

事件：

公司发布2022年业绩报告和2023年第一季度报告。22年实现营业收入16.49亿元，同比增长104.86%；归母净利润5.02亿元，同比增长152.98%；扣非净利润3.80亿元，同比增长233.36%。23Q1实现营业收入6.16亿元，同比增长76.87%；实现归母净利润1.94亿元，同比增长112.49%；实现扣非后净利润1.67亿元，同比增长114.46%。22年业绩符合预期，23Q1业绩超预期。

➤ 产品竞争力持续提升，维持高盈利能力

受益于国内晶圆厂半导体设备需求增加，同时公司继续加大产品研发投入（同比+89.87%），产品结构不断优化，公司产品竞争力不断增强，2022年CMP设备销售量为97台，销售收入为14.31亿元，同比增长106.24%；晶圆再生、关键耗材与维保服务等其他业务收入为2.18亿元，同比增长约96.22%。同时，公司盈利能力持续提升，2022年毛利率/净利率分别为47.72%/30.42%，同比增加2.99pct/5.79pct。

➤ 新品陆续交付客户验证，新增订单/合同负债持续高增

公司CMP设备的产品竞争力和工艺覆盖度持续提高，市场占有率再创新高，扩展了减薄设备、湿法设备、金属膜厚测量设备等交付客户。2022年公司新增订单约35.71亿元（不含Demo订单），取得了更多客户的批量订单，持续保持CMP装备市场领先地位。随着订单及出货量增加，公司2022年合同负债规模持续提升，从2021年的7.79亿元，提升至2022年的13.04亿元，23Q1则达到13.34亿元。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到公司产品市占率快速提升且在手订单充裕，我们预计公司2023-25年收入分别为25.76/33.48/41.87亿元（23/24年原值为24.77/29.28亿元），对应增速分别为56.21%/29.98%/25.05%；归母净利润分别为7.70/10.83/14.51亿元（23/24年原值为5.99/7.35亿元），对应增速分别为53.53%/40.68%/33.92%；EPS分别为每股7.22/10.16/13.60元，CAGR为42.48%。鉴于是国内半导体CMP领先企业且业绩快速增长，建议保持关注。

风险提示：晶圆厂扩产不及预期的风险；公司研发不及预期的风险；零部件采购受限的风险。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	804.9	1648.8	2575.7	3347.8	4186.5
增长率（%）	108.58%	104.86%	56.21%	29.98%	25.05%
EBITDA（百万元）	223.2	597.4	879.0	1209.9	1589.7
归母净利润（百万元）	198.3	501.6	770.1	1083.4	1450.9
增长率（%）	102.76%	152.98%	53.53%	40.68%	33.92%
EPS（元/股）	1.86	4.70	7.22	10.16	13.60
市盈率（P/E）	214	84	55	39	29
市净率（P/B）	52.4	8.8	7.6	6.4	5.2
EV/EBITDA	187.5	33.7	42.8	30.3	22.2

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年04月24日收盘价

投资评级：

行业：

半导体

投资建议：

当前价格：

396.90元

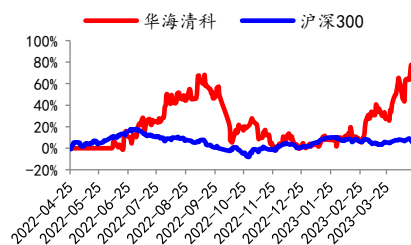
目标价格：

元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	106.67/25.09
流通A股市值（百万元）	9960
每股净资产（元）	46.73
资产负债率（%）	36.08
一年内最高/最低（元）	410.00/214.00

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、《华海清科 (688120) \ 电子行业业绩快速增长，费用端持续改善》2022.10.19
- 2、《华海清科 (688120) \ 电子行业规模效应逐渐凸显，业绩实现大幅增长》2022.08.15
- 3、《华海清科 (688120) \ 电子行业充分把握市场机遇，业绩持续大幅增长》2022.07.22

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	617	2057	3010	3997	5431	营业收入	804.9	1648.8	2575.7	3347.8	4186.5
应收账款+票据	97	439	663	862	1077	营业成本	444.9	862.0	1334.2	1705.7	2076.1
预付账款	38	57	89	116	145	营业税金及附加	1.8	16.1	11.5	15.0	18.7
存货	1476	2361	3646	4661	5673	营业费用	66.9	100.2	128.8	150.7	209.3
其他	233	2208	2198	2226	2257	管理费用	181.3	317.0	425.0	485.4	523.3
流动资产合计	2460	7122	9605	11861	14583	财务费用	-1.8	-11.1	-0.8	-5.6	-12.0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-4.0	-5.8	-16.7	-21.8	-27.2
固定资产	432	553	534	567	557	公允价值变动收益	0.3	33.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	0	0	75	75	50	投资净收益	7.9	25.9	12.8	12.8	12.8
无形资产	84	76	61	46	31	其他	88.3	138.8	99.8	98.4	96.9
其他非流动资产	51	74	74	74	74	营业利润	204.3	556.6	772.8	1086.1	1453.6
非流动资产合计	568	704	745	763	712	营业外净收益	-8.5	0.3	-2.7	-2.7	-2.7
资产总计	3028	7827	10350	12624	15295	利润总额	195.8	556.9	770.1	1083.4	1450.9
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	-2.5	55.3	0.0	0.0	0.0
应付账款+票据	665	1018	1723	2203	2681	净利润	198.3	501.6	770.1	1083.4	1450.9
其他	969	1458	2531	3276	4074	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债合计	1633	2476	4255	5479	6756	归属于母公司净利润	198.3	501.6	770.1	1083.4	1450.9
长期带息负债	259	180	154	120	64	主要财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
其他	328	380	380	380	380	成长能力					
非流动负债合计	586	560	534	500	444	营业收入	108.58%	104.86%	56.21%	29.98%	25.05%
负债合计	2220	3036	4789	5980	7200	EBIT	85.43%	181.30%	40.96%	40.09%	33.50%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	81.27%	167.70%	47.13%	37.65%	31.39%
股本	80	107	107	107	107	归属于母公司净利润	102.76%	152.98%	53.53%	40.68%	33.92%
资本公积	423	3888	3888	3888	3888	获利能力					
留存收益	305	796	1567	2650	4101	毛利率	44.73%	47.72%	48.20%	49.05%	50.41%
股东权益合计	808	4791	5561	6644	8095	净利率	24.63%	30.42%	29.90%	32.36%	34.66%
负债和股东权益总计	3028	7827	10350	12624	15295	ROE	24.53%	10.47%	13.85%	16.31%	17.92%
						ROIC	59.65%	146.48%	79.57%	126.35%	144.95%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债	73.31%	38.79%	46.27%	47.37%	47.07%
净利润	198	502	770	1083	1451	流动比率	1.51	2.88	2.26	2.16	2.16
折旧摊销	29	52	110	132	151	速动比率	0.56	1.86	1.36	1.27	1.28
财务费用	-2	-11	-1	-6	-12	营运能力					
存货减少	-130	-748	-535	-576	-576	应收账款周转率	8.27	3.83	3.91	3.91	3.91
营运资金变动	297	263	783	532	565	存货周转率	0.30	0.37	0.37	0.37	0.37
其它	-3	-33	-13	-13	-13	总资产周转率	0.27	0.21	0.25	0.27	0.27
经营活动现金流	390	24	1114	1153	1565	每股指标(元)					
资本支出	14	123	150	150	100	每股收益	1.86	4.70	7.22	10.16	13.60
长期投资	-110	-1870	0	0	0	每股经营现金流	3.65	0.22	10.45	10.81	14.68
其他	-180	-269	-287	-287	-187	每股净资产	7.58	44.91	52.13	62.29	75.89
投资活动现金流	-276	-2017	-137	-137	-87	估值比率					
债权融资	126	-79	-26	-34	-56	市盈率	214	84	55	39	29
股权融资	0	27	0	0	0	市净率	52.4	8.8	7.6	6.4	5.2
其他	30	3426	1	6	12	EV/EBITDA	187.50	33.70	42.81	30.32	22.19
筹资活动现金流	156	3374	-25	-28	-44	EV/EBIT	215.66	36.89	48.91	34.04	24.52
现金净增加额	270	1381	952	987	1434						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取2023年04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