

华海清科 (688120.SH) / 电子

证券研究报告/公司点评

2023年5月10日

评级：买入（维持）

市场价格：345.30 元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：游凡

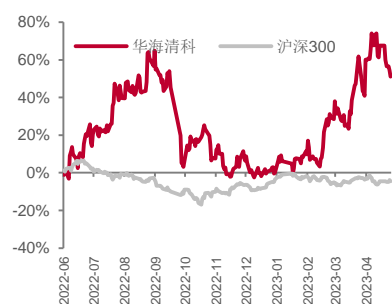
执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	107
流通股本(百万股)	25
市价(元)	345.30
市值(百万元)	36,832
流通市值(百万元)	8,665

股价与行业-市场走势对比



相关报告

华海清科 (688120.SH): 国产 CMP 龙头, 横向拓展打造平台型公司

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	805	1,649	2,653	3,644	4,624
增长率 yoy%	109%	105%	61%	37%	27%
净利润 (百万元)	198	502	699	993	1,354
增长率 yoy%	103%	153%	39%	42%	36%
每股收益 (元)	1.86	4.70	6.55	9.31	12.69
每股现金流量	3.65	0.24	3.02	7.00	10.24
净资产收益率	25%	10%	13%	15%	17%
P/E	185.8	73.4	52.7	37.1	27.2
P/B	45.6	7.7	6.7	5.7	4.7

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价截至5月9日

投资要点

■ 事件概述：

公司发布 2022 年年度报告：22 年营收 16.49 亿元，YoY+105%，归母净利 5.02 亿元，YoY+153%，扣非净利 3.8 亿元，YoY+233%。毛利率为 47.7%，YoY+2.99pcts；净利率为 30.42%，YoY+5.79pcts。23Q1：营收 6.16 亿元，YoY+77%、QoQ+20%，归母净利 1.94 亿元，YoY+112%、QoQ+22%，扣非 1.67 亿元，YoY+114%、QoQ+46%。毛利率为 46.66%，YoY-0.67pcts、QoQ-1.73pcts；净利率为 31.46%，YoY+5.27pcts、QoQ+0.67pcts。净利率提升，核心原因在于公司营收体量增大、规模效应显现，期间费用率同环比显著下降。

订单及合同负债：2022 年公司新签订单金额约 35.71 亿元（不含 Demo 订单），再创历史新高。截至 23Q1 季末，公司合同负债和存货分别为 13.3 和 23.1 亿元，较 22Q1 季末分别增长 60%和 38%，公司在手订单充足，2023 年业绩有望持续高增。

■ CMP 设备强者恒强，带动 22 年业绩高增

2022 年华海清科 CMP 设备凭借高工艺覆盖度+先进制程配套能力+泛半导体拓展，实现业绩高增：1) 华海 CMP 设备工艺在成熟制程领域覆盖度拓展至 90%以上，22 年取得大批量重复大订单，市占率进一步提升，持续保持领先地位；2) 不断提升在 CMP 过程中膜厚测量及抛光智能形貌方面的相关技术，实现在先进制程产线上的量产，在先进制程的 CMP 后清洗方面也实现了有效突破；3) 公司积极开拓先进封装、大硅片、第三代半导体市场，先进封装和大硅片领域设备已批量交付客户，第三代半导体领域 (SiC、GaN、LN、LT) 设备已取得批量订单。此外，公司研发的抛光+清洗全自动控制的 CMP 设备已在头部客户验证通过，该设备提升了第三代半导体衬底抛光水平和生产效率，减少了耗材用量。

■ 减薄机 23 年批量出货，Chiplet 有望成新驱动力

22 年公司针对 3D IC 前道晶圆领域的减薄需求，前瞻开发 Versatile-GP300 减薄抛光一体机，满足 3D IC 对超精密磨削、CMP 及清洗的一体化需求，目前已取得订单，预计 2023 年实现批量出货。此外，公司针对先进封装开发的 12 寸超精密减薄机，突破超薄晶圆加工等技术难题，预计 23 年送客户端验证。展望未来，Chiplet 成为摩尔定律趋缓下的重要发展方向，Chiplet 涉及芯片堆叠及减薄诉求，有望大幅提升市场对 CMP 和减薄设备的需求。

■ 投资建议

公司目前处于战略发展初期，近年逐步布局减薄、清洗、量测等。上述设备对应中国大陆市场 2021 年空间合计近 80 亿美元，较同年中国大陆 CMP 市场 7 亿美元，增加近 10 倍，公司市场空间显著打开。公司拟股权激励绑定核心骨干，看好公司长期成长性。我们预测公司 2023-25 年净利润分别为 7.0/9.9/13.5 亿元，对应 PE 为 53/37/27 倍。

■ 风险提示

行业景气不及预期，研发进展不及预期，客户开拓不及预期。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,057	1,874	2,190	2,943	营业收入	1,649	2,653	3,644	4,624
应收票据	8	13	18	22	营业成本	862	1,445	1,966	2,500
应收账款	420	655	871	1,091	税金及附加	16	26	35	45
预付账款	57	96	131	167	销售费用	100	133	182	185
存货	2,361	3,958	5,386	6,850	管理费用	100	131	171	190
合同资产	11	17	23	30	研发费用	217	318	328	393
其他流动资产	2,218	2,288	2,357	2,426	财务费用	-11	-12	-14	-14
流动资产合计	7,122	8,885	10,953	13,498	信用减值损失	-5	-5	-5	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-6	-6	-6	-6
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	33	0	0	0
固定资产	546	912	1,307	1,730	投资收益	26	0	0	2
在建工程	0	100	100	0	其他收益	144	130	138	80
无形资产	76	73	70	67	营业利润	557	732	1,102	1,397
其他非流动资产	82	82	82	82	营业外收入	0	44	0	106
非流动资产合计	704	1,166	1,558	1,879	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	7,827	10,051	12,511	15,377	利润总额	557	776	1,102	1,503
短期借款	0	97	226	335	所得税	55	77	109	149
应付票据	224	375	510	649	净利润	502	699	993	1,354
应付账款	794	1,331	1,811	2,303	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	502	699	993	1,354
合同负债	1,304	2,098	2,881	3,656	NOPLAT	492	687	980	1,341
其他应付款	22	22	22	22	EPS (按最新股本摊薄)	4.70	6.55	9.31	12.69
一年内到期的非流动负债	19	19	19	19					
其他流动负债	115	151	191	219	主要财务比率				
流动负债合计	2,476	4,092	5,660	7,203	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	180	101	22	12	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	104.9%	60.9%	37.4%	26.9%
其他非流动负债	380	380	380	380	EBIT增长率	181.3%	39.8%	42.6%	36.8%
非流动负债合计	560	481	402	392	归母公司净利润增长率	153.0%	39.3%	42.1%	36.4%
负债合计	3,036	4,573	6,061	7,595	获利能力				
归属母公司所有者权益	4,791	5,478	6,450	7,782	毛利率	47.7%	45.5%	46.0%	45.9%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	30.4%	26.3%	27.2%	29.3%
所有者权益合计	4,791	5,478	6,450	7,782	ROE	10.5%	12.8%	15.4%	17.4%
负债和股东权益	7,827	10,051	12,511	15,377	ROIC	17.1%	18.5%	22.2%	21.8%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	38.8%	45.5%	48.4%	49.4%
					债务权益比	12.1%	10.9%	10.0%	9.6%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	流动比率	2.9	2.2	1.9	1.9
经营活动现金流	25	322	747	1,093	速动比率	1.9	1.2	1.0	0.9
现金收益	542	738	1,061	1,453	营运能力				
存货影响	-886	-1,597	-1,428	-1,464	总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
经营性应收影响	-345	-273	-249	-255	应收账款周转天数	57	73	75	76
经营性应付影响	290	688	615	631	应付账款周转天数	294	265	288	296
其他影响	424	765	748	728	存货周转天数	801	787	855	881
投资活动现金流	-2,017	-514	-474	-432	每股指标 (元)				
资本支出	-158	-514	-474	-434	每股收益	4.70	6.55	9.31	12.69
股权投资	0	0	0	0	每股经营现金流	0.23	3.02	7.00	10.25
其他长期资产变化	-1,859	0	0	2	每股净资产	44.91	51.36	60.47	72.96
融资活动现金流	3,374	9	43	92	估值比率				
借款增加	-98	18	50	99	P/E	73	53	37	27
股利及利息支付	-6	-36	-48	-64	P/B	8	7	6	5
股东融资	3,507	0	0	0	EV/EBITDA	120	88	61	45
其他影响	-29	27	41	57					

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。