

2023年04月28日

华海清科 (688120.SH)

公司快报

在手订单饱满，CMP 龙头持续走向平台化

事件点评：2023年4月25日公司发布2023年第一季度报告，报告期内，公司实现营业收入6.16亿元，同比增长76.87%，实现归属于上市公司股东的净利润1.94亿元，同比增长112.49%，基本每股收益1.82元/股。

◆ **CMP 国产龙头，在手订单饱满：**公司是一家拥有核心自主知识产权的高端半导体设备制造商，主要从事半导体专用设备的研发、生产、销售及技术服务，主要产品为化学机械抛光（CMP）设备。CMP是先进集成电路制造前道工序、先进封装等环节必需的关键制程工艺，公司所生产CMP设备可广泛应用于12英寸和8英寸的集成电路大生产线，产品总体技术性能已达到国内领先水平。公司核心研发团队先后承担、联合承担了两项“国家科技重大专项（02专项）”及三项国家级重大项目/课题，针对纳米级抛光、纳米颗粒超洁净清洗、纳米精度膜厚在线检测、大数据分析及智能化控制等CMP设备核心关键技术取得了有效突破和系统布局，打破了国外巨头的技术垄断，真正实现了国内市场CMP设备领域的国产替代。公司客户数量持续增长，产品已逐步覆盖集成电路、先进封装、大硅片、第三代半导体、MEMS、MicroLED等制造工艺领域。根据2022年公司年报显示，公司CMP设备则主要应用于28nm及以上制程生产线，14nm制程工艺仍在验证中。公司2022年的营业收入较2021年实现翻番，扣非净利较上年同期增长超200%，新签订单金额达35.71亿元。

◆ **持续走向平台化，未来成长可期：**公司以更先进制程、更高产能、更低成本为重要突破方向，纵向延伸方面对公司已有12英寸和8英寸的CMP设备的抛光工艺、产能、关键耗材及技术服务进行持续创新升级，进一步提高公司在中国乃至全球的CMP设备及配套服务的市场份额及影响力；横向扩展上充分利用自身在CMP领域工艺和技术的深厚积淀，围绕集成电路先进制程中晶圆减薄所需超精密磨削技术及再生晶圆代工的市场需求，集中力量研发及开拓12英寸晶圆减薄抛光一体机、再生晶圆代工业务、CMP耗材业务，为公司未来发展创造更大空间和新的利润增长点。根据公司2022年10月31日发布的投资者调研纪要显示，公司积极研发拓展Versatile系列减薄设备、HSDS/HCDS系列供液系统、量测设备及湿法清洗设备，目前进展顺利。针对先进封装的3DIC的减薄抛光一体机验证顺利，而且新订单会在2022年内交付；针对封装领域的减薄机，预计2023年初会发到客户端验证；供液系统已经体现在公司营收中，目前体量较小；量测和湿法清洗还处于研发阶段，正在进行相关的验证工作。根据2022年年报内容显示，同时随着募集资金的逐步投入，晶圆再生业务已实现双线运行，大幅提高了再生工艺水平和客户供应能力，报告期末产能已经达到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。

◆ **投资建议：**我们预测公司2023年至2025年分别实现营收28.05亿元、37.52亿元、46.99亿元，同比增速分别为70.1%、33.8%、25.2%，分别实现归母净利润7.45亿元、9.73亿元、12.91亿元，同比增速分别为48.6%、30.6%、32.6%，对应的PE分别为54.8倍、42.0倍、31.7倍。考虑到公司是国产CMP设备龙头厂商，在

投资评级

买入-A(首次)

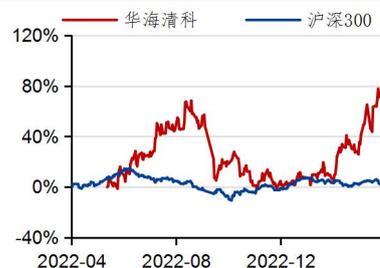
股价(2023-04-28)

382.99元

交易数据

总市值(百万元)	40,852.28
流通市值(百万元)	9,864.03
总股本(百万股)	106.67
流通股本(百万股)	25.76
12个月价格区间	386.15/225.80

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	28.78	56.51	167.47
绝对收益	28.18	51.89	169.85

分析师

孙远峰

 SAC执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.com

分析师

王臣复

 SAC执业证书编号：S0910523020006
 wangchenfu@huajinsec.com

相关报告



手订单充沛，多线条业务都在并行推进，首次覆盖，给予买入-A 建议。

- ◆ **风险提示：**下游资本开支不景气带来的风险；中美贸易摩擦加剧带来的风险；清洗设备竞争加剧的风险；新品导入验证不达预期的风险。

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	2,805	3,752	4,699
YoY(%)	108.6	104.9	70.1	33.8	25.2
净利润(百万元)	198	502	745	973	1,291
YoY(%)	102.8	153.0	48.6	30.6	32.6
毛利率(%)	44.7	47.7	46.5	46.0	44.0
EPS(摊薄/元)	1.86	4.70	6.99	9.12	12.10
ROE(%)	24.5	10.5	13.5	15.0	16.5
P/E(倍)	206.0	81.4	54.8	42.0	31.7
P/B(倍)	50.5	8.5	7.4	6.3	5.2
净利率(%)	24.6	30.4	26.6	25.9	27.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2460	7122	9860	11060	14688	营业收入	805	1649	2805	3752	4699
现金	617	2057	2750	3290	4522	营业成本	445	862	1500	2026	2631
应收票据及应收账款	97	428	466	731	767	营业税金及附加	2	16	14	19	23
预付账款	38	57	105	112	159	营业费用	67	100	168	206	235
存货	1476	2361	4317	4702	7010	管理费用	67	100	126	150	164
其他流动资产	233	2218	2222	2225	2229	研发费用	114	217	309	375	376
非流动资产	568	704	786	840	876	财务费用	-2	-11	-60	-9	-50
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-11	-32	-34	-37
固定资产	432	546	622	670	713	公允价值变动收益	0	33	8	10	13
无形资产	84	76	78	81	73	投资净收益	8	26	10	12	14
其他非流动资产	51	82	86	89	90	营业利润	204	557	764	1003	1339
资产总计	3028	7827	10646	11899	15564	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	1633	2476	4555	4866	7277	营业外支出	9	0	2	3	3
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	196	557	762	1000	1336
应付票据及应付账款	665	1018	1911	2044	3091	所得税	-2	55	17	27	45
其他流动负债	969	1458	2644	2822	4186	税后利润	198	502	745	973	1291
非流动负债	586	560	555	524	487	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	259	180	176	144	107	归属母公司净利润	198	502	745	973	1291
其他非流动负债	328	380	380	380	380	EBITDA	224	559	746	974	1288
负债合计	2220	3036	5110	5390	7764						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	80	107	107	107	107	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	423	3888	3888	3888	3888	成长能力					
留存收益	305	807	1552	2525	3816	营业收入(%)	108.6	104.9	70.1	33.8	25.2
归属母公司股东权益	808	4791	5536	6509	7800	营业利润(%)	108.9	172.4	37.3	31.3	33.5
负债和股东权益	3028	7827	10646	11899	15564	归属于母公司净利润(%)	102.8	153.0	48.6	30.6	32.6
						获利能力					
						毛利率(%)	44.7	47.7	46.5	46.0	44.0
						净利率(%)	24.6	30.4	26.6	25.9	27.5
						ROE(%)	24.5	10.5	13.5	15.0	16.5
						ROIC(%)	17.8	9.2	11.8	13.3	14.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	73.3	38.8	48.0	45.3	49.9
						流动比率	1.5	2.9	2.2	2.3	2.0
						速动比率	0.6	1.9	1.2	1.3	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	6.6	6.3	6.3	6.3	6.3
						应付账款周转率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
						估值比率					
						P/E	206.0	81.4	54.8	42.0	31.7
						P/B	50.5	8.5	7.4	6.3	5.2
						EV/EBITDA	180.4	66.0	48.5	36.6	26.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn