

华海清科 (688120)

2022 年&2023 年一季报点评: CMP 设备持续快速放量, 业绩实现高速增长

买入 (维持)

2023 年 04 月 25 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书: S0600520080001
huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,649	2,725	3,630	4,695
同比	105%	65%	33%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	502	816	1,093	1,451
同比	153%	63%	34%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	4.70	7.65	10.25	13.60
P/E (现价&最新股本摊薄)	84.40	51.86	38.74	29.17

关键词: #进口替代

事件: 公司发布 2022 年报和 2023 年一季报。

■ CMP 设备&配套服务、晶圆再生同时放量, 收入端延续高速增长

2022 年公司实现营业收入 16.49 亿元, 同比+104.86%; 其中 Q4 实现营业收入 5.15 亿元, 同比+97.46%, 符合先前业绩预告指引, 分业务看:

1) **CMP 设备:** 2022 年实现收入 14.32 亿元, 同比+106.24%, 占营收比重达 86.77%, 是公司收入增长最大驱动力。2) **其他:** 关键耗材与维保服务、晶圆再生等业务实现营业收入 2.18 亿元, 同比+96.22%。一方面, 随着公司 CMP 设备保有量的不断攀升, 耗材、维保业务收入实现快速放量; 另一方面晶圆再生也贡献了一定收入。

2023Q1 公司实现营收 6.16 亿元, 同比+76.87%, 环比+19.54%, 略超我们预期, 核心在于 CMP 设备在手订单充足, 陆续确认收入, 叠加配套服务&晶圆再生等业务同样实现快速增长。2022 年公司新签订单 35.71 亿元 (不含 Demo), 创历史新高。截至 2023Q1 末, 公司存货和合同负债分别为 23.05 和 13.24 亿元, 在手订单充足, 将保障 2023 年延续高速增长。

■ 毛利率提升叠加费用率下降, 盈利水平不断提升

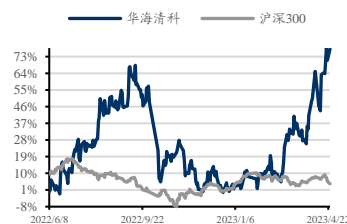
2022 年公司实现归母净利润 5.02 亿元, 同比+152.98%, 实现扣非归母净利润 3.80 亿元, 同比+233.36%, 2022 年公司归母净利润和扣非归母净利润率分别为 30.42%和 23.04%, 分别同比+5.79pct 和+8.88pct, 盈利水平明显提升。1) **毛利端:** 2022 年公司销售毛利率为 47.72%, 同比+2.99pct, 其中 CMP 设备和其他业务毛利率分别为 47.65%、48.22%, 分别同比+4.87pct、-8.71pct, CMP 设备毛利率提升我们推测主要系产品结构优化&规模化降本, 其他业务毛利率下降主要系晶圆再生放量且毛利率低于耗材维保服务业务, 由此可见公司整体毛利率提升主要系收入占比较高的 CMP 设备毛利率提升所致。2) **费用端:** 2022 年公司期间费用率 24.63%, 同比-5.99pct, 其中销售、管理、财务、研发费用率分别同比-2.23 pct、-2.27 pct、-0.45 pct、-1.03pct, 主要系规模效应显现。

2023Q1 公司实现归母净利润 1.93 亿元, 同比+112.49%, 实现扣非归母净利润 1.67 亿元, 同比+114.46%, 利润端同样超我们预期, 2023Q1 归母净利润率和扣非归母净利润率分别为 31.46%和 27.12%, 分别同比+5.27pct 和+4.75pct, 盈利水平进一步提升。2023Q1 公司销售毛利率为 46.66%, 同比-0.67pct, 主要系产品结构变化; 2023Q1 公司期间费用率为 18.70%, 同比-1.87pct, 主要系规模效应。此外, 我们注意到 2023Q1 软件增值税即征即退退税 3086 万元, 一定程度上增厚了当期利润。

■ 立足 CMP 设备不断完善产品线, 公司成长空间持续打开

公司在稳固 CMP 设备龙头地位的同时, 不断丰富半导体设备产品线, 并积极拓展后服务&晶圆再生业务, 成长空间一步步打开。1) **CMP 设备:** 在逻辑芯片、DRAM 存储芯片、3D NAND 存储芯片等领域的成熟制程均完成了 90%以上 CMP 工艺类型和工艺数量的覆盖度, 部分关键 CMP 工艺类型成为工艺基准 (Baseline) 机台, 同时, 公司积极开拓先进封装、大硅片、化合物半导体等市场, 并推出相关产品, 市场空间持续拓宽; 2) **减薄设备:**

股价走势



市场数据

收盘价(元)	396.90
一年最低/最高价	214.00/410.00
市净率(倍)	9.12
流通 A 股市值(百万元)	9,959.62
总市值(百万元)	42,336.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	43.52
资产负债率(% LF)	36.37
总股本(百万股)	106.67
流通 A 股(百万股)	25.09

相关研究

《华海清科(688120): 2022 年业绩快报点评: 落于业绩预告上限, 盈利水平大幅提升》

2023-02-28

《华海清科(688120): 2022 年业绩预告点评: CMP 设备&服务类业务齐放量, 利润端超市场预期》

2023-01-20

Versatile-GP300 减薄抛光一体机，满足 3D IC 对超精密磨削、CMP 及清洗的一体化工艺需求，在客户端验证顺利，预计 2023 年内实现小批量出货。同时，针对封装领域的 12 英寸超精密减薄机，成功突破了超薄晶圆加工等技术难题，计划于 2023 年发往客户端进行验证；3) **清洗、膜厚量测等设备**：自主研发的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。FTM-M300DA 金属薄膜厚度测量设备已实现小批量出货，已在高端制程完成部分工艺验证。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；4) **后服务**：随着公司 CMP 设备保有量的不断攀升，耗材零部件、7 区抛光头维保服务等业务量也会相应提升，关键耗材维保及技术服务将成为公司新的利润增长点；5) **晶圆再生**：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，2022 年末产能已经达到 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，有望持续放量。

■ **盈利预测与投资评级**：考虑到公司盈利水平提升，我们调整公司 2023-2024 年归母净利润预测分别为 8.16 和 10.93 亿元(原值 7.84 和 10.65 亿元)，并预计 2025 年归母净利润为 14.51 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 52、39 和 29 倍。基于公司较高的成长性，维持“买入”评级。

风险提示：下游资本开支下滑、美国制裁影响、新品产业化不及预期。

华海清科三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,122	8,857	10,288	12,233	营业总收入	1,649	2,725	3,630	4,695
货币资金及交易性金融资产	4,160	5,138	5,668	6,694	营业成本(含金融类)	862	1,463	1,932	2,479
经营性应收款项	486	361	455	555	税金及附加	16	8	11	14
存货	2,361	3,205	3,969	4,754	销售费用	100	164	211	268
合同资产	11	0	0	0	管理费用	100	164	209	258
其他流动资产	105	154	196	229	研发费用	217	327	417	517
非流动资产	704	670	636	602	财务费用	-11	-15	-24	-28
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	144	191	200	235
固定资产及使用权资产	553	513	472	432	投资净收益	26	22	29	38
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	33	0	0	0
无形资产	76	82	87	93	减值损失	-11	-3	-2	-1
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	1	2	3	营业利润	557	824	1,101	1,459
其他非流动资产	74	74	74	74	营业外净收支	0	-8	-8	-8
资产总计	7,827	9,527	10,924	12,835	利润总额	557	816	1,093	1,451
流动负债	2,476	3,357	3,658	4,116	减:所得税	55	0	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	19	119	199	249	净利润	502	816	1,093	1,451
经营性应付款项	1,018	1,202	1,535	1,902	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,304	1,756	1,546	1,488	归属母公司净利润	502	816	1,093	1,451
其他流动负债	136	281	379	478	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.70	7.65	10.25	13.60
非流动负债	560	560	560	560	EBIT	354	600	850	1,160
长期借款	180	180	180	180	EBITDA	407	643	893	1,203
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	47.72	46.32	46.77	47.20
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	30.42	29.95	30.10	30.90
其他非流动负债	380	380	380	380	收入增长率(%)	104.86	65.29	33.20	29.34
负债合计	3,036	3,917	4,218	4,676	归母净利润增长率(%)	152.98	62.76	33.87	32.78
归属母公司股东权益	4,791	5,610	6,706	8,159					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,791	5,610	6,706	8,159					
负债和股东权益	7,827	9,527	10,924	12,835					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	25	885	452	973	每股净资产(元)	44.91	52.60	62.87	76.49
投资活动现金流	-2,017	5	12	21	最新发行在外股份(百万股)	107	107	107	107
筹资活动现金流	3,374	88	65	33	ROIC(%)	10.45	11.01	13.09	14.80
现金净增加额	1,382	978	529	1,027	ROE-摊薄(%)	10.47	14.55	16.30	17.79
折旧和摊销	53	43	43	43	资产负债率(%)	38.79	41.11	38.61	36.43
资本开支	-175	-16	-16	-16	P/E(现价&最新股本摊薄)	84.40	51.86	38.74	29.17
营运资本变动	-485	-71	-735	-576	P/B(现价)	8.84	7.55	6.31	5.19

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

