

华海清科 (688120.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩持续高增长，在手订单饱满

业绩简评

2023年4月24日公司披露年报和一季报，2022年实现营收16.5亿元，同比增长105%；实现归母净利润5亿元，同比增长153%。2023Q1实现营收6.2亿元，同比增长77%；实现归母净利润1.9亿元，同比增长112%。

经营分析

公司2022年CMP设备销售收入为14.31亿元，同比增长约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%。2022年公司通过进一步优化产品设计、推进零部件国产化等多种措施实现了较好的成本控制水平，产品综合毛利率47.7%，同比增加3pct。2022年净利率为30.4%，同比增加5.8pct，2023Q1净利率进一步提升为31.5%。

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。2022年底合同负债13亿元，环比增加2.4亿，2023Q1末13.3亿元，22年末存货23亿元，其中发出商品为11.8亿元，公司在手订单充足。

前五大客户集中度降低，2022年第一大客户占比25%，前五占比62%，较2021年第一大客户占比66%，前五占比93%，集中度明显快速下降，有效缓解公司大客户依赖问题。

产品端：(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，用于先进封装、大硅片领域的CMP设备已批量交付客户大生产线；面向化合物半导体推出的CMP设备取得批量销售订单。(2) 减薄设备：公司前道晶圆减薄抛光一体机在客户端验证顺利，2023年内实现小批量出货。针对封装领域的减薄机计划于2023年发往客户端进行验证。(3) 其他：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。金属薄膜厚度测量设备已实现小批量出货。2022年末晶圆再生产能已经达到8万片/月，获得多家大生产线批量订单并长期稳定供货。

盈利预测、估值与评级

预计公司2023-2025年实现营收28/37/46亿元，同比增长70%/33%/24%；归母净利润8/10/13亿元，同比增长58%/30%/25%，对应PE为54/41/33倍，维持“买入”评级。

风险提示

中美贸易摩擦风险；下游扩产不及预期；限售股解禁等风险。

电子组

分析师：赵晋 (执业S1130520080004)

zhaojin1@gjzq.com.cn

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：398.00元

相关报告：

1. 《营收快速增长，盈利能力持续提升-华海清科点评》，2022.10.20

2. 《CMP设备稀缺龙头，在手订单快速增长-华海清科深度》，2022.6.7



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	805	1,649	2,800	3,717	4,592
营业收入增长率	108.58%	104.86%	69.81%	32.77%	23.54%
归母净利润(百万元)	198	502	791	1,026	1,281
归母净利润增长率	102.76%	152.98%	57.74%	29.67%	24.82%
摊薄每股收益(元)	2.478	4.703	7.418	9.618	12.005
每股经营性现金流净额	4.85	0.24	9.97	10.33	12.96
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.53%	10.47%	14.45%	16.18%	17.28%
P/E	0.00	47.75	53.51	41.26	33.06
P/B	0.00	5.00	7.73	6.68	5.71

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	386	805	1,649	2,800	3,717	4,592	货币资金	331	617	2,057	2,256	2,600	3,171	
增长率		108.6%	104.9%	69.8%	32.8%	23.5%	应收款项	148	101	437	542	717	885	
主营业务成本	-239	-445	-862	-1,444	-1,909	-2,356	存货	511	1,476	2,361	3,551	4,684	5,775	
%销售收入	61.8%	55.3%	52.3%	51.6%	51.4%	51.3%	其他流动资产	102	267	2,267	2,293	2,321	2,349	
毛利	147	360	787	1,356	1,808	2,236	流动资产	1,092	2,460	7,122	8,641	10,323	12,180	
%销售收入	38.2%	44.7%	47.7%	48.4%	48.6%	48.7%	%总资产	73.6%	81.3%	91.0%	86.1%	84.5%	83.8%	
营业税金及附加	-1	-2	-16	-20	-26	-32	长期投资	15	15	5	7	7	7	
%销售收入	0.1%	0.2%	1.0%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	280	432	546	1,267	1,747	2,197	
销售费用	-37	-67	-100	-162	-204	-230	%总资产	18.9%	14.3%	7.0%	12.6%	14.3%	15.1%	
%销售收入	9.5%	8.3%	6.1%	5.8%	5.5%	5.0%	无形资产	86	84	77	102	118	132	
管理费用	-36	-67	-100	-162	-208	-253	非流动资产	391	568	704	1,397	1,893	2,358	
%销售收入	9.4%	8.4%	6.1%	5.8%	5.6%	5.5%	%总资产	26.4%	18.7%	9.0%	13.9%	15.5%	16.2%	
研发费用	-51	-114	-217	-358	-465	-551	资产总计	1,483	3,028	7,827	10,039	12,216	14,538	
%销售收入	13.1%	14.2%	13.1%	12.8%	12.5%	12.0%	短期借款	44	37	19	19	19	19	
息税前利润 (EBIT)	23	110	354	653	905	1,171	应付款项	386	749	1,039	1,676	2,215	2,732	
%销售收入	6.0%	13.7%	21.4%	23.3%	24.3%	25.5%	其他流动负债	189	847	1,418	2,386	3,158	3,896	
财务费用	-7	2	11	36	41	51	流动负债	620	1,633	2,476	4,081	5,392	6,646	
%销售收入	1.8%	-0.2%	-0.7%	-1.3%	-1.1%	-1.1%	长期贷款	88	259	180	180	180	180	
资产减值损失	-5	-3	-11	-13	-16	-14	其他长期负债	167	328	380	303	303	303	
公允价值变动收益	0	0	33	0	0	0	负债	875	2,220	3,036	4,563	5,875	7,129	
投资收益	5	8	26	30	30	30	普通股股东权益	608	808	4,791	5,475	6,341	7,409	
%税前利润	4.7%	4.1%	4.6%	3.5%	2.7%	2.2%	其中：股本	80	80	107	107	107	107	
营业利润	98	204	557	855	1,110	1,387	未分配利润	97	274	723	1,408	2,274	3,341	
营业利润率	25.3%	25.4%	33.8%	30.5%	29.9%	30.2%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	0	-8	0	5	5	5	负债股东权益合计	1,483	3,028	7,827	10,039	12,216	14,538	
税前利润	98	196	557	860	1,115	1,392	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	25.3%	24.3%	33.8%	30.7%	30.0%	30.3%	每股指标							
所得税	0	2	-55	-69	-89	-111	每股收益	1.222	2.478	4.703	7.418	9.618	12.005	
所得税率	0.0%	-1.3%	9.9%	8.0%	8.0%	8.0%	每股净资产	7.605	10.103	44.914	51.332	59.451	69.456	
净利润	98	198	502	791	1,026	1,281	每股经营现金净流	1.929	4.853	0.235	9.975	10.327	12.962	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.300	0.300	1.000	1.500	2.000	
归属于母公司的净利润	98	198	502	791	1,026	1,281	回报率							
净利率	25.3%	24.6%	30.4%	28.3%	27.6%	27.9%	净资产收益率	16.07%	24.53%	10.47%	14.45%	16.18%	17.28%	
							总资产收益率	6.59%	6.55%	6.41%	7.88%	8.40%	8.81%	
							投入资本收益率	3.15%	10.08%	6.38%	10.58%	12.73%	14.16%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	82.95%	108.58%	104.86%	69.81%	32.77%	23.54%	
							EBIT增长率	N/A	371.55%	221.58%	84.59%	38.61%	29.38%	
							净利润增长率	-163.42%	102.76%	152.98%	57.74%	29.67%	24.82%	
							总资产增长率	179.55%	104.17%	158.47%	28.26%	21.69%	19.01%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	90.4	55.2	57.3	70.0	70.0	70.0	
							存货周转天数	563.0	814.9	812.3	900.0	900.0	900.0	
							应付账款周转天数	286.4	369.5	298.2	350.0	350.0	350.0	
							固定资产周转天数	50.1	196.0	120.9	126.0	112.6	103.1	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-47.47%	-64.51%	-82.70%	-75.99%	-71.03%	-68.51%	
							EBIT利息保障倍数	3.4	-61.3	-31.9	-18.3	-21.9	-23.1	
							资产负债率	58.98%	73.31%	38.79%	45.46%	48.09%	49.04%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-07	买入		239.00~239.00
2	2022-10-20	买入	258.00	343.00~343.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402