

华海清科 (688120)

2023 年中报点评: CMP 设备持续放量, 业绩实现高速增长

买入 (维持)

2023 年 08 月 29 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,649	2,539	3,593	4,580
同比	105%	54%	42%	27%
归属母公司净利润 (百万元)	502	764	1,090	1,386
同比	153%	52%	43%	27%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.16	4.81	6.86	8.72
P/E (现价&最新股本摊薄)	62.44	40.97	28.74	22.60

关键词: #进口替代

事件: 公司发布 2023 年中报。

■ CMP 设备加速确认收入, 2023H1 收入端延续高增长

2023H1 公司实现营收 12.34 亿元, 同比+72%; 其中 Q2 为 6.18 亿元, 同比+68%, 延续高速增长, 主要受益于 CMP 设备在手订单充足, 相关订单陆续确认收入。2022 年公司新签订单 35.71 亿元 (不含 Demo), 创历史新高, 相关订单陆续确认收入, 保障了 2023H1 收入端高速增长。截至 2023H1 末, 公司存货和合同负债分别为 21.91 和 12.65 亿元, 分别同比+12%和+26%, 分别较 2022 年末-7%和-3%。在 2023H1 一线 Fab 厂暂无大规模招标背景下, 公司订单表现仍较为出色。展望下半年, 随着在手订单陆续确认收入, 公司收入端有望延续高增; 随着下半年大规模招标启动, 公司订单端表现有望快速放量。

■ 费用率下降叠加税收优惠, 2023H1 净利率实现大幅提升

2023H1 公司实现归母净利润 3.74 亿元, 同比+101%; 实现扣非归母净利润 3.07 亿元, 同比+114%; 其中 Q2 分别实现归母净利润和扣非归母净利润 1.80 和 1.40 亿元, 分别同比+91%和+113%。2023H1 公司销售净利率为 30.31%, 同比+4.42pct; 扣非销售净利率 24.91%, 同比+4.85pct, 盈利水平明显提升。

1) 毛利端: 2023H1 销售毛利率为 46.32%, 同比-0.71pct, 同比基本持平。2) 费用端: 2023H1 销售期间费用率 20.48%, 同比-3.91pct, 是公司净利率提升的核心驱动力, 其中销售、管理、财务、研发费用率分别同比-1.15、-1.97、-0.23、-0.55pct, 主要系规模效应显现。此外, 我们注意到 2023H1 公司软件增值税即征即退税 4142 万元, 同样对利润端表现产生明显积极作用。

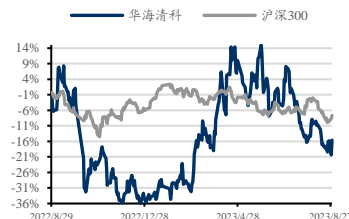
■ 立足 CMP 设备不断完善产品线, 公司成长空间持续打开

1) **CMP 设备**: 在逻辑、DRAM 存储、3DNAND 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, 同时公司积极开拓先进封装、大硅片、化合物半导体等市场, 市场空间持续拓宽; 2) **减薄设备**: 12 英寸超精密晶圆减薄机 Versatile-GP300, 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, 并于 2023 年 5 月向集成电路龙头企业成功出货, 填补了国内芯片装备行业在超精密减薄技术领域的空白。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; 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**: 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**: 考虑到下游招标和设备交付节奏, 我们谨慎调整公司 2023-2025 年营业收入预测分别为 25.39、35.93 和 45.80 亿元 (前值 27.25、36.30 和 46.95 亿元), 当前市值对应动态 PS 分别为 12、9 和 7 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	197.05
一年最低/最高价	174.01/417.86
市净率(倍)	6.13
流通 A 股市值(百万元)	22,275.10
总市值(百万元)	31,317.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	32.17
资产负债率(% ,LF)	38.55
总股本(百万股)	158.93
流通 A 股(百万股)	113.04

相关研究

《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》

2023-04-25

《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	8,526	10,154	11,996	营业总收入	1,649	2,539	3,593	4,580
货币资金及交易性金融资产	4,160	5,116	5,633	6,619	营业成本(含金融类)	862	1,334	1,887	2,403
经营性应收款项	486	336	450	541	税金及附加	16	8	11	14
存货	2,361	2,921	3,876	4,607	销售费用	100	152	208	261
合同资产	11	0	0	0	管理费用	100	152	207	252
其他流动资产	105	153	196	229	研发费用	217	305	413	504
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	152	180	183
固定资产及使用权资产	553	513	472	432	投资净收益	26	20	29	37
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	772	1,098	1,394
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	9,196	10,790	12,598	利润总额	557	764	1,090	1,386
流动负债	2,476	3,078	3,580	4,001	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	764	1,090	1,386
经营性应付款项	1,018	1,096	1,499	1,843	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,304	1,600	1,509	1,442	归属母公司净利润	502	764	1,090	1,386
其他流动负债	136	263	373	467	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.16	4.81	6.86	8.72
非流动负债	560	560	560	560	EBIT	487	588	868	1,147
长期借款	180	180	180	180	EBITDA	540	631	911	1,190
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	47.72	47.46	47.49	47.54
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	30.42	30.11	30.32	30.25
其他非流动负债	380	380	380	380	收入增长率(%)	104.86	53.97	41.55	27.46
负债合计	3,036	3,638	4,140	4,561	归母净利润增长率(%)	152.98	52.39	42.55	27.16
归属母公司股东权益	4,791	5,558	6,650	8,038					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,791	5,558	6,650	8,038					
负债和股东权益	7,827	9,196	10,790	12,598					

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	865	440	934	每股净资产(元)	44.91	52.11	62.35	75.35
投资活动现金流	(2,017)	3	12	20	最新发行在外股份(百万股)	159	159	159	159
筹资活动现金流	3,374	88	65	33	ROIC(%)	14.39	10.84	13.46	14.80
现金净增加额	1,382	956	517	987	ROE-摊薄(%)	10.47	13.75	16.38	17.24
折旧和摊销	53	43	43	43	资产负债率(%)	38.79	39.56	38.37	36.20
资本开支	(175)	(16)	(16)	(16)	P/E(现价&最新股本摊薄)	62.44	40.97	28.74	22.60
营运资本变动	(485)	(24)	(756)	(546)	P/B(现价)	4.39	3.78	3.16	2.61

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>