

**2022 年 06 月 29 日**

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价

270 元

**公司基本信息**

产业别	电子
A 股价(2022/6/29)	234.11
上证指数(2022/6/29)	3361.52
股价 12 个月高/低	264.51/214
总发行股数(百万)	106.67
A 股数(百万)	23.90
A 市值(亿元)	55.94
主要股东	清控创业投资有限公司 (28.19%)
每股净值(元)	41.15
股价/账面净值	5.69
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	

**近期评等**

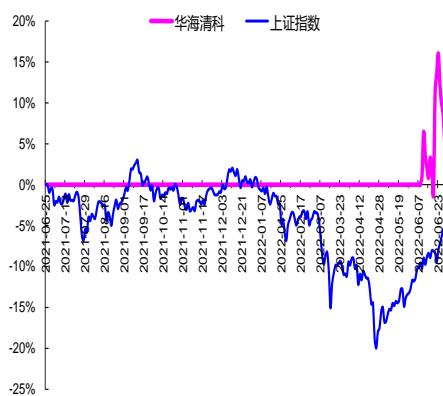
出刊日期 前日收盘 评等

**产品组合**

半导体设备	86.2%
配套材料及服务	13.8%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金  
一般法人

**股价相对大盘走势**


接续下页

**华海清科 (688120)**
**BUY 买进**
**国内 CMP 龙头，引领半导体设备国产替代**
**结论与建议：**

公司目前国内唯一一家为集成电路制造商提供 12 英寸 CMP（抛光）商业机型的高端半导体设备制造商，自 2019 年以来，公司在国内代工企业 CMP 设备中标占比持续提升，反应公司技术实力提升并得到客户认可。

展望未来，大陆半导体产能持续增长，公司作为 CMP（抛光）国内龙头将受益于下游市场的增长以及国产替代的推进。预计公司 2022、2023 年净利润 3.8 亿元和 6.1 亿元，同比增长 93% 和 59%，EPS 分别为 3.57 元和 5.68 元。公司股价对应 2023 年 PE 为 42 倍，PS 为 10 倍，给与买进评级。

- **中国半导体设备需求高速增长：**2021 年全球晶圆制造设备支出同比增速达到创纪录的 44%。预计 2022 年设备需求仍将保持两位数的较快增长并创新高达 980 亿美元。中国大陆包括长江存储、中芯国际在内的晶圆厂商整体 2022 年产能将继续快速增长，预计未来 4 年 12 寸装机产能增速达 27%，将持续提升本土设备需求。
- **国内领先 CMP（抛光）设备企业，研发制造能力突出，持续受益国产替代：**公司研发团队包含了原清华大学摩擦学国家重点实验室 CMP 核心成员，完全自主知识产权的 CMP 设备已实现在国内外知名客户先进大生产线的产业化应用。公司在长江存储等本土晶圆厂 2019 年至 2021 年间 CMP 设备采购占比分别达到 21%、40% 和 44%，引领国产设备替代海外竞品。
- **收入增速高，盈利能力持续提升：**截止 2021 年末，公司已发出未验收结算的 CMP 设备 69 台，未发出产品的在手订单超过 70 台（2021 年确认销售 36 台），公司未来业绩大幅成长确定性高，同时随着产值规模的提升，公司盈利能力亦将持续提升。1H22，公司预计营收同比增长 87%-138%，扣非后净利润同比增长 189%-247%，公司业绩保持高速增长的态势。
- **盈利预测：**预计公司 2022、2023 年净利润 3.8 亿元和 6.1 亿元，同比增长 93% 和 59%，EPS 分别为 3.57 元和 5.68 元，目前股价对应 2023 年 PE42 倍、PS10 倍，考虑到公司业绩潜力较大，给与买进建议。
- **风险提示：**新冠疫情影半导体设备需求

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-154	98	198	382	608
同比增减	%	331.8	-163.4	102.8	92.7	59.1
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-1.44	0.91	1.85	3.57	5.68
同比增减	%	331.8	-163.4	102.8	92.7	59.1
市盈率(P/E)	X	-163.8	258.2	127.4	66.1	41.5
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.00	0.50	0.70
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	0.21	0.30

### 公司简介及行业情况介绍

公司是国内 CMP 抛光设备龙头企业，公司自 2013 年成立以来（图 1），先后承担包括《02 专项 28-14nm 抛光设备及工艺、配套材料产业化》在内的多项国家级重大项目课题，研发实力突出。公司 2014 年推出国内首台 12 寸 CMP 设备后，公司先后进入中芯国际、长江存储、华虹集团、英特尔、长鑫存储、厦门联芯、广州粤芯、上海积塔等国内外重量级晶圆代工企业，是目前国内唯一一家为集成电路制造商提供 12 英寸 CMP 商业机型的高端半导体设备制造商。

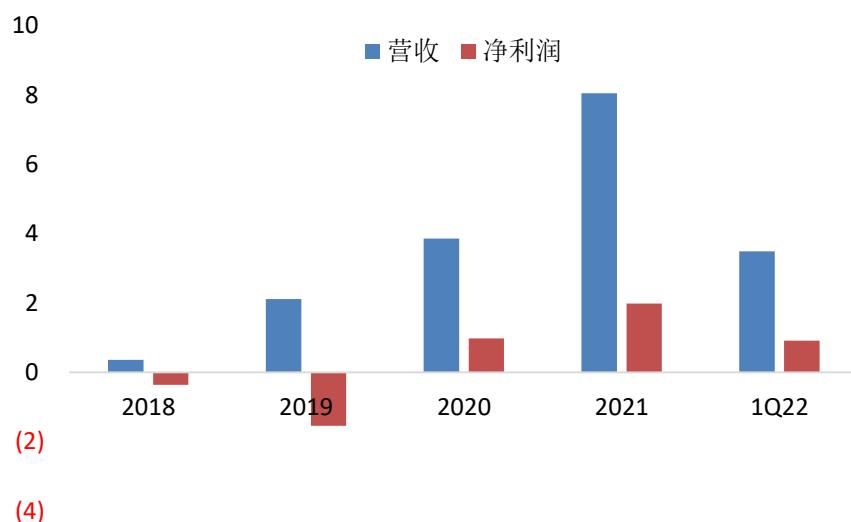
图 1：公司历史沿革



数据源：公司公告，群益金鼎证券

从经营情况来看（图 2），2018-2021 年公司营收复合增长率为 83%，净利润扭亏并大幅成长至 2 亿元，实现高速的成长。

图 2：公司历年收入及净利润单位：亿元



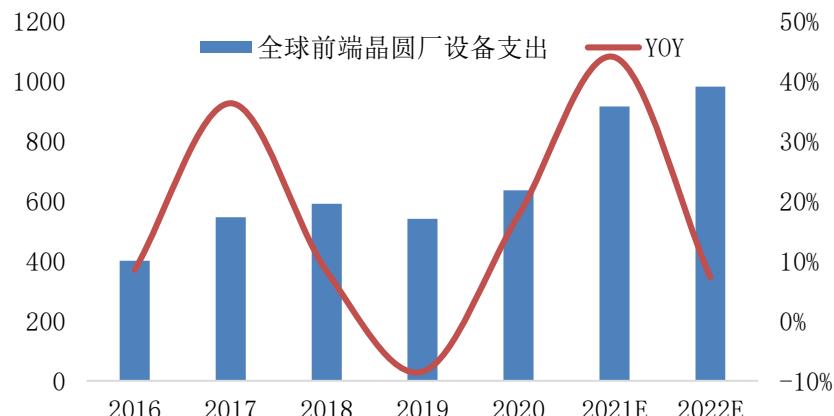
数据源：公司公告，群益金鼎证券

### 行业情况

半导体设备行业景气持续提高，2016-2020 年全球晶圆制造设备支出复合增长率 12%，但随着下游行业景气的急速提升，2021 年全球晶圆制造设备支出同比增速达到创纪录的 44%（图 3）。同时，长期来看，随着汽车电子、HPC 等需求的增长，预计 2022 年设备需求仍将保持两位数的较快增长并创新高达到 980 亿美元。

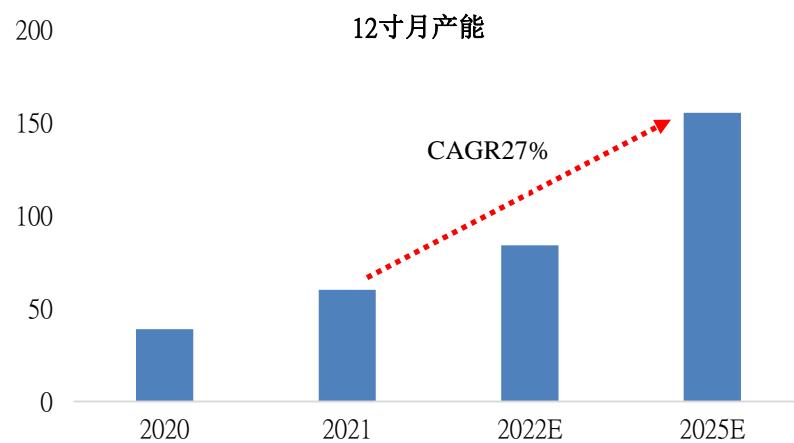
就中国晶圆产能来看，中国大陆包括中芯国际在内的晶圆厂商整体 2022 年产能将继续快速增长，预计未来 4 年 12 寸装机产能增速达 27%（图 4），8 寸增速为 10%。下游晶圆厂的快速扩产为半导体设备需求成长提供了充足的动力。

图 3：全球晶圆制造厂设备支出亿美元



数据源：SEMI，群益金鼎证券

图 4 中国 12 寸晶圆产能万片/月

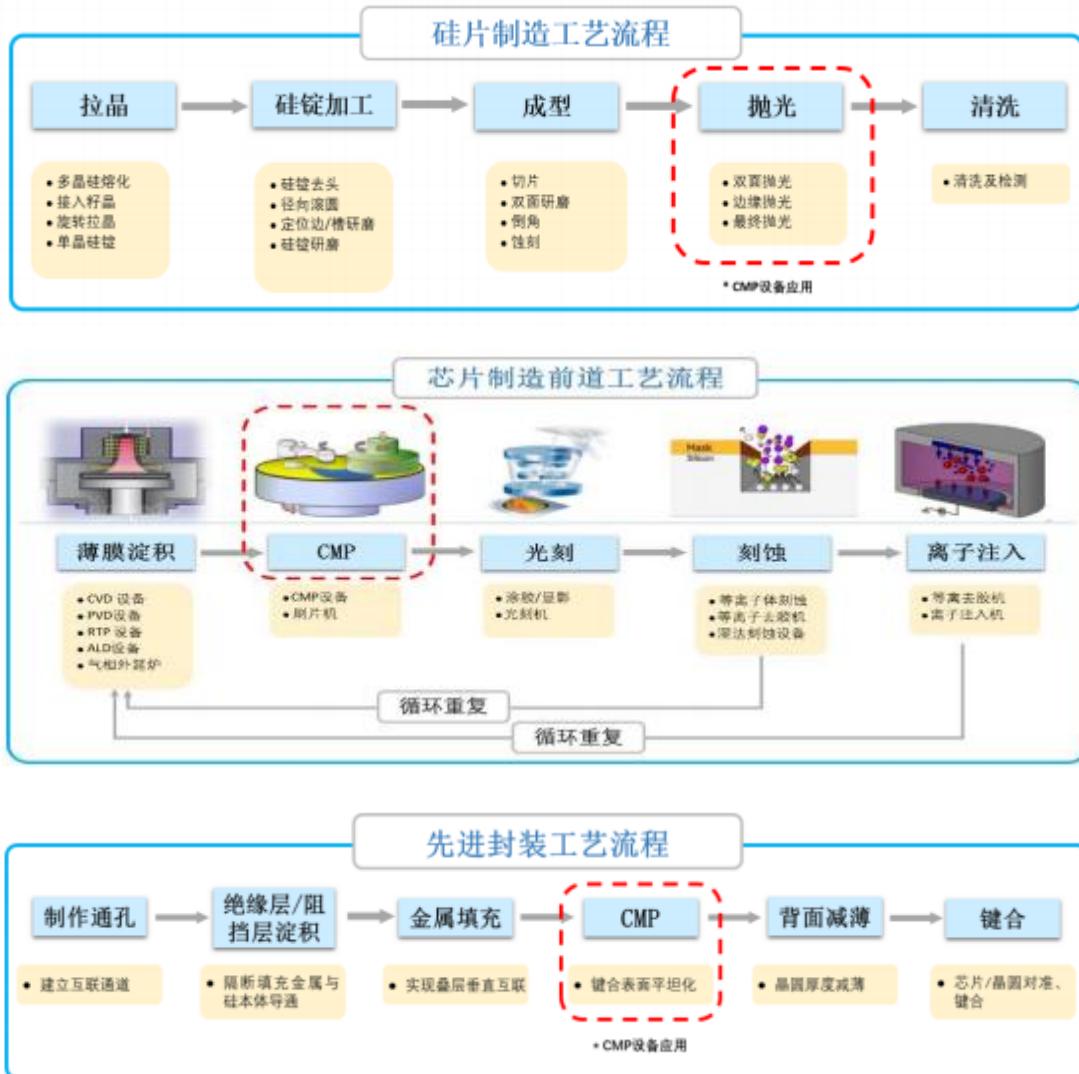


数据源：群益金鼎证券

公司所处细分行业为半导体设备中的 CMP（抛光）设备领域，主要系依托 CMP 技术的化学-机械动态耦合作用原理，通过化学腐蚀与机械研磨的协同配合作用，实现晶圆表面多余材料的高效去除与全局纳米级平坦化。在硅片制造、芯片制造、先进封装领域均有普遍应用（图 5）。

从行业格局来看，海外龙头美国应用材料和日本荏原合计拥有全球 CMP 设备超过 90% 的市场份额，中国绝大部分的高端 CMP 设备也主要由美国应用材料和日本荏原提供。

图 5：CMP 设备应用场景



数据源：招股说明书，群益金鼎证券

### 公司优势分析

#### 优势一：研发实力国内领先，14nm 设备验证中

公司研发团队包含了原清华大学摩擦学国家重点实验室 CMP 核心成员。董事长路新春先生是国际 ICPT 执委，长江学者特聘教授，2008 年度国家杰出青年科学基金获得者，深耕 CMP 行业多年，CMP 相关论文引用数字居全球前三名。公司先后承担包括《02 专项 28-14nm 抛光设备及工艺、配套材料产业化》在内的多项国家级重大项目课题。

从公司设备应用工艺产品来看（图 6），公司完全自主知识产权的 CMP

设备已实现在国内外知名客户先进大生产线的产业化应用（表 1），在逻辑芯片制造、3D NAND 制造、DRAM 制造等领域的工艺技术水准已分别突破至 14nm、128 层、1X/1Ynm，均为当前国内大生产线的最高水平和全球集成电路产业的先进水平。

表 1：公司 CMP 设备进度及应用领域

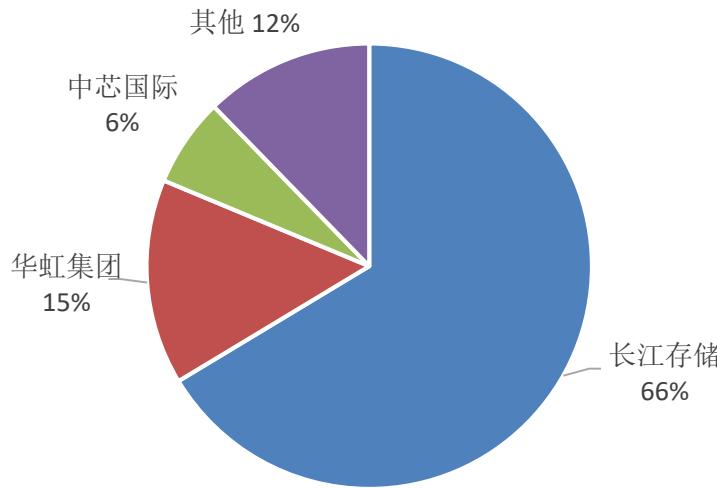
应用领域	应用节点	产业应用情况
逻辑芯片制造	150-28 纳米	产业化应用
	14 纳米	产线验证
3D NAND 制造	128/64/32 层	产业化应用
DRAM 制造	1X/1Y 纳米	产业化应用

数据源：招股说明书，群益金鼎证券

### 优势二：引领国产突破，客户信任度不断提升

从客户结构来看，公司 CMP 设备已广泛应用于中芯国际、长江存储、华虹集团、大连英特尔、厦门联芯、长鑫存储、广州粤芯、上海积塔等行业内领先集成电路制造企业的生产线。2021 年，公司客户中长江存储、华虹集团、中芯国际分别占比达到 66%、15%、6%（图 6）。

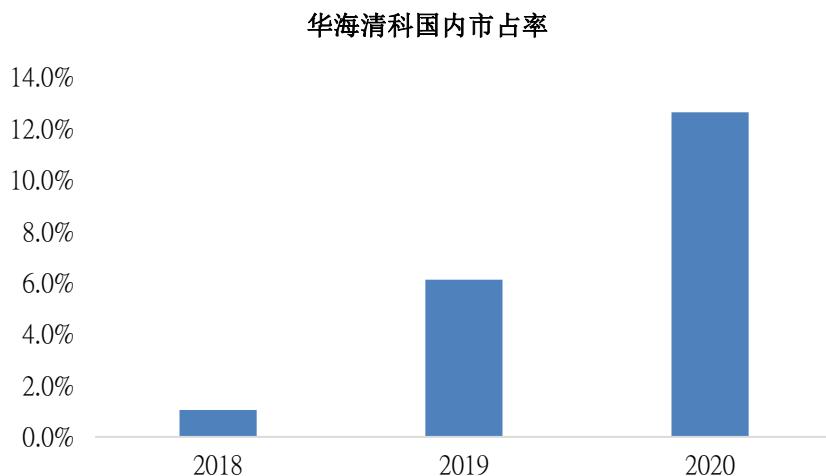
图 6：2021 年公司收入结构按客户



数据源：招股说明书，群益金鼎证券

按照 SEMI 统计的 2018 年-2020 年中国大陆地区的 CMP 设备市场规模和公司 2018 年度-2020 年度 CMP 设备销售收入计算，公司 2018 年-2020 年在中国大陆地区的 CMP 设备市场占有率为 1.05%、6.12% 和 12.64%（图 7），已占据国内绝大部分份额。其中，公司在长江存储、华虹无锡、上海华力一二期项目、上海积塔在中国国际招标网上公布的 2019 年至 2021 年期间 CMP 设备采购项目中占比分别达到 21.05%、40.24% 和 44.26%，显示客户信任度及复购率正在不断提升。

图 7：华海清科国内市场份额变化 %



数据源：招股说明书，群益金鼎证券

### 经营分析及盈利预测

1Q22，公司实现营收 3.5 亿元，同比增长 193%；实现净利润 0.9 亿元，同比增长 122%；扣非后净利润 7791 万元，同比增长 458%。

1H22，公司预计实现营收 5.5 亿元-7 亿元，同比增长 87%-138%，实现净利润 1.4 亿元-1.8 亿元，同比增长 98%-155%，实现扣非后净利润 1 亿元-1.2 亿元，同比增长 189%-247%，公司业绩保持高速增长的态势。

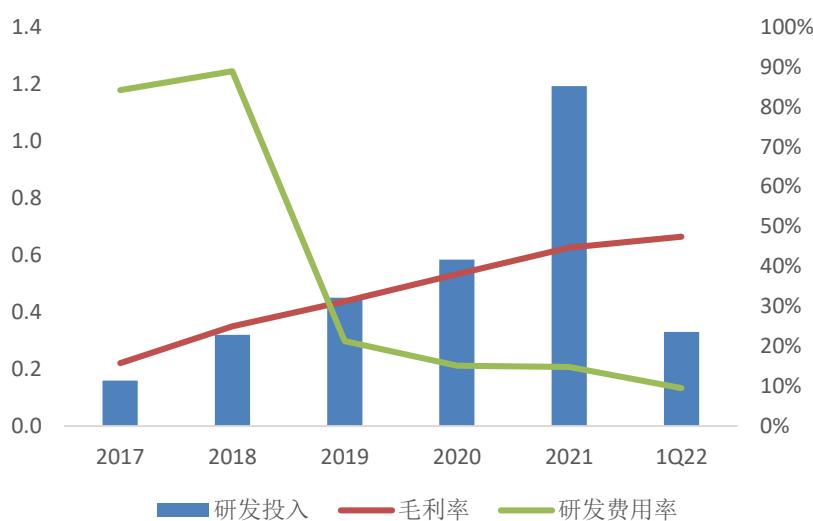
从毛利率来看(图 8)，过去几年随着产值规模的增长，公司综合毛利率由 2017 年的 16%持续攀升至 2021 年的 45%，1Q22 则进一步攀升至 47.4%，同时规模效应的提升使得研发投入对于利润的影响也持续降低，业绩弹性逐步显现。

从订单情况来看，截至 2021 年底，公司已发出未验收结算的 CMP 设备 69 台，未发出产品的在手订单超过 70 台，短期业绩大幅成长的确定性高。

公司上市募资 15 亿元（超募 25 亿元）用于高端半导体装备（化学机械抛光机）产业化项目、高端半导体装备研发项目、晶圆再生等项目。项目完成后，公司将进一步扩大 CMP 设备的产能（100 台/年），同时利用目前 CMP 领域积累切入再生晶圆代工服务市场，进一步打开成长空间。

长期来看，中国本土晶圆厂扩产步伐不停，预计未来 4 年 12 寸装机产能增速达 27%，为本土设备企业提供广阔的市场空间，特别是目前国内已具备一定市占率的本土企业尤为受益。预计公司 2022、2023 年净利润 3.8 亿元和 6.1 亿元，同比增长 93% 和 59%，EPS 分别为 3.57 元和 5.68 元，目前股价对应 2023 年 PE42 倍、PS10 倍，考虑到公司业绩潜力较大，给予买进建议。

图 8：公司历年研发投入、毛利率、研发费用率单位：亿元，%



数据源: Choice, 群益金鼎证券

### 【投资评级说明】

#### 评级定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评级 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	211	386	805	1669	2564
经营成本	145	239	445	893	1376
营业税金及附加	0	1	2	3	5
销售费用	27	37	67	108	154
管理费用	159	36	67	100	154
财务费用	11	7	-2	-53	-64
资产减值损失				10	10
投资收益		5	8	20	20
营业利润	-154	98	204	394	616
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	9	2	2
利润总额	-154	98	196	392	614
所得税			-2	10	6
少数股东损益				0	0
归属于母公司所有者的净利润	-154	98	198	382	608

**附二：合并资产负债表**

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	80	331	617	1245	1322
应收账款	45	146	97	99	96
存货	225	511	1476	1623	1704
流动资产合计	389	1092	2460	2815	3212
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	51	53	432	644	1005
在建工程	1	227	0	0	0
非流动资产合计	142	391	568	704	873
资产总计	531	1483	3028	3519	4084
流动负债合计	300	620	1633	3512	8077
非流动负债合计	125	255	586	1138	2344
负债合计	425	875	2220	2328	2286
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	106	608	808	1190	1798
负债及股东权益合计	531	1483	3028	3519	4084

**附三：合并现金流量表**

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	-28	159	390	437	599
投资活动产生的现金流量净额	-43	-253	-276	-800	-1122
筹资活动产生的现金流量净额	90	342	156	991	600
现金及现金等价物净增加额	20	248	270	628	77

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证劵(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证|@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证|@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。