

华海清科 (688120.SH)

增持 (首次)

22H1 收入和利润超预期，持续看好公司利润率曲线上行

华海清科公布 2022 上半年业绩预告，预计实现收入 6.8-7.5 亿元，同比+132%~155%，归母净利润 1.7-1.95 亿元，同比+141%~176%，业绩预告大幅超招股书业绩指引，首次给予“增持”评级。

□ 22H1 收入和利润均同比高速增长，大幅超招股书业绩指引。公司预计 22H1 营收为 6.8-7.5 亿元，同比+131.6%~155.4%；归母净利润 1.7-1.95 亿元，同比+141.0%~176.4%；扣非归母净利润 1.4-1.65 亿元，同比+304.8%~377.1%。公司此前招股书预计 22H1 收入 5.5-7 亿元，归母净利润 1.4-1.8 亿元，扣非归母净利润 1-1.2 亿元，业绩预告收入和利润均大幅超此前招股书指引。公司 22H1 高增长主要系国内下游晶圆厂持续扩产，半导体设备维持景气行情，同时公司 300X/T 等新品不断放量、耗材维保业务持续增长。

□ 22Q1 收入加速确认，22Q2 单季度环比表现稳健。22Q2 预计收入 3.3-4 亿元，同比+94.1%~135.3%/环比-5.8%~+14.3%；归母净利润 0.8-1.05 亿元，同比+166.7%~250%/环比-11.2%~+16.7%；扣非归母净利润 0.6-0.9 亿元，同比+185.7%~329.6%/环比-23%~+15%。一季度一般为设备公司收入确认低点，北方华创 22Q1 收入 21.6 亿元/环比-39%，中微公司 22Q1 收入 9.5 亿元/环比-8%，拓荆科技 22Q1 收入 1.08 亿元/环比-72%，芯源微 22Q1 收入 1.84 亿元/环比-34.5%；但华海清科有相当一部分订单在 22Q1 加速确认，实现收入 3.48 亿元，环比 21Q4 大幅增长 33%，因此尽管 22Q2 收入和利润环比相对增速较小，但从绝对数值来看，22Q2 收入和业绩表现仍超市场预期。

□ 公司远期利润率曲线上行趋势明显，未来利润有进一步超预期可能性。1) 毛利率：一方面，公司高 ASP 的 300X/T 系列在 2022 年持续放量，有望对整体毛利率有拉动作用；另一方面，耗材维保业务与设备保有量有关，随着 2022/2023 年设备加速出货，设备保有量预计大幅增长，当前公司耗材维保业务收入占比不足 15%，海外龙头相关业务占比为 20~30%，因此公司 7 分区抛光头耗材及服务业务等占比预计仍有较大提升空间，进而对毛利率水平有一定拉动；2) 净利率：公司 22Q1 扣非净利率 22.4%，22Q2 为 20.5%，盈利能力已逐步接近海外设备龙头水平，22Q2 小幅下滑主要系 22Q1 研发费用计提较少，研发费用率不足 10% (2021 年约 14%)，预计 22Q2 环比有小幅上升；近年来公司 CMP 设备收入大幅增长，新品也已逐步推出，未来研发费用预计不会明显上涨，并且公司背靠清华大学国家重点实验室，具有强大的人才、技术、实验室等技术支持，随着近几年收入的高速增长，研发费用率有小幅下滑态势；长期看，预计售后服务费中对当期设备收入计提比例会有所降低，远期销售费用率也有一定降低可能性。因此，整体来看，公司期间费用率有望逐步下降，未来净利率曲线有望进一步上升。

□ 公司持续强化国内 CMP 设备龙头地位，长期增长动力清晰。公司目前在国内外各产线份额均处于绝对龙头地位，工艺以介质 CMP 为主，全面覆盖 28nm 逻辑/1x 和 1y nm DRAM/128 层 NAND 工艺，未来伴随金属工艺不断突破，有望继续巩固国内龙头地位；近 2~3 年内，伴随国内产线持续扩产，公司有望继续享受国产替代红利，奠定收入高速增长基调；公司当前耗材和维保业务收入占比不足 15%，但长期看，随着设备保有量及 7 分区抛光头等高端设备占比提升，耗材维保业务有望继续勾勒成长曲线，同时基于 CMP 工艺的晶圆减

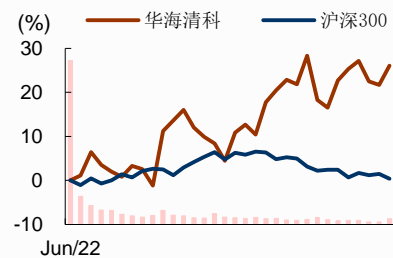
TMT 及中小盘/电子
当前股价：282.6 元

基础数据

总股本 (万股)	10667
已上市流通股 (万股)	2390
总市值 (亿元)	301
流通市值 (亿元)	68
每股净资产 (MRQ)	8.4
ROE (TTM)	27.6
资产负债率	71.2%
主要股东	清控创业投资有限公司
主要股东持股比例	28.19%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	19	100	100
相对表现	20	111	116



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《华海清科 (688120.SH) 新股分析：国内 CMP 设备龙头加速国产替代，耗材及维保业务构筑第二利润曲线》
2022-06-05

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

曹辉 S1090521060001

caohui@cmschina.com.cn

薄及再生业务也将补全公司产品拼图，带来新增长点。

- **投资建议。**公司当前在手订单饱满，各产线国产化率不断突破，CMP 设备有望维持高增长，进而带来维保业务等提升，同时净利率曲线有望大幅向上。因此，我们预计公司 22/23/24 年收入为 16.3/25.0/31.8 亿元，对应 PS 为 18.5/12.0/9.5 倍，上修 22/23/24 年归母净利润至 4.0/6.2/8.3 亿元，对应 PE 为 75.3/48.6/36.3 倍，首次给予“增持”评级。
- **风险提示：**下游晶圆厂扩产不及预期、2023 年行业需求下滑、产品及工艺拓展不及预期、行业竞争加剧的风险。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	386	805	1631	2500	3182
同比增长	83%	109%	103%	53%	27%
营业利润(百万元)	98	204	457	709	954
同比增长	-163%	109%	124%	55%	34%
归母净利润(百万元)	98	198	400	621	830
同比增长	-163%	103%	102%	55%	34%
每股收益(元)	0.92	1.86	3.75	5.82	7.78
PE	308.3	152.0	75.3	48.6	36.3
PB	49.5	37.3	6.6	6.1	5.5

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1092	2460	7293	8868	10175
现金	331	617	3862	3791	3861
交易性投资	90	201	201	201	201
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	146	97	164	251	319
其它应收款	2	4	8	12	15
存货	511	1476	2925	4413	5525
其他	11	66	133	202	255
非流动资产	391	568	911	1231	1528
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	53	432	784	1112	1416
无形资产商誉	85	84	76	68	61
其他	253	51	51	51	51
资产总计	1483	3028	8204	10100	11704
流动负债	620	1633	3064	4562	5682
短期借款	44	0	0	0	0
应付账款	286	665	1325	1998	2502
预收账款	164	779	1553	2342	2932
其他	125	190	187	221	247
长期负债	255	586	586	586	586
长期借款	88	259	259	259	259
其他	167	328	328	328	328
负债合计	875	2220	3651	5148	6268
股本	80	80	107	107	107
资本公积金	422	423	3886	3886	3886
留存收益	107	305	560	958	1443
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	608	808	4554	4951	5436
负债及权益合计	1483	3028	8204	10100	11704

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	159	390	227	423	682
净利润	98	198	400	621	830
折旧摊销	18	29	40	65	89
财务费用	7	1	(8)	(25)	(32)
投资收益	(5)	(8)	(100)	(100)	(100)
营运资金变动	40	172	(140)	(176)	(137)
其它	0	(2)	35	39	32
投资活动现金流	(253)	(276)	(298)	(298)	(298)
资本支出	(158)	(174)	(398)	(398)	(398)
其他投资	(95)	(102)	100	100	100
筹资活动现金流	342	156	3316	(198)	(314)
借款变动	304	280	(37)	0	0
普通股增加	(35)	0	27	0	0
资本公积增加	205	2	3463	0	0
股利分配	(166)	(288)	(145)	(223)	(346)
其他	35	163	8	25	32
现金净增加额	248	270	3245	(72)	70

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	386	805	1631	2500	3182
营业成本	239	445	887	1338	1675
营业税金及附加	1	2	4	6	7
营业费用	37	67	114	168	191
管理费用	36	67	98	138	159
研发费用	51	114	179	268	328
财务费用	7	(2)	(8)	(25)	(32)
资产减值损失	(5)	(3)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	82	88	100	100	100
投资收益	5	8	0	0	0
营业利润	98	204	457	709	954
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	9	0	0	0
利润总额	98	196	457	709	954
所得税	0	(2)	57	89	124
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	98	198	400	621	830

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	83%	109%	103%	53%	27%
营业利润	-163%	109%	124%	55%	34%
归母净利润	-163%	103%	102%	55%	34%
获利能力					
毛利率	38.2%	44.7%	45.6%	46.5%	47.4%
净利率	25.3%	24.6%	24.5%	24.8%	26.1%
ROE	27.4%	28.0%	14.9%	13.1%	16.0%
ROIC	21.3%	22.2%	13.3%	11.9%	14.7%
偿债能力					
资产负债率	59.0%	73.3%	44.5%	51.0%	53.6%
净负债比率	8.9%	9.8%	3.2%	2.6%	2.2%
流动比率	1.8	1.5	2.4	1.9	1.8
速动比率	0.9	0.6	1.4	1.0	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
存货周转率	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
应收账款周转率	4.0	6.6	12.5	12.1	11.2
应付账款周转率	1.3	0.9	0.9	0.8	0.7
每股资料(元)					
EPS	0.92	1.86	3.75	5.82	7.78
每股经营净现金	1.49	3.65	2.13	3.97	6.39
每股净资产	5.70	7.58	42.69	46.42	50.96
每股股利	1.74	1.03	2.09	3.24	4.33
估值比率					
PE	308.3	152.0	75.3	48.6	36.3
PB	49.5	37.3	6.6	6.1	5.5
EV/EBITDA	263.9	135.5	61.2	39.9	29.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，13 年证券从业经验，08-11 年中信证券，11 年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT 及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20 年《新财富》电子行业最佳分析师第 2/5/2/2/4/3/3/4 名，11/12/14/15/16/17/18/19/20 年《水晶球》电子 2/4/1/2/3/3/2/3/3 名，10/14/15/16/17/18/19/20 年《金牛奖》TMT/电子第 1/2/3/3/3/3/2/2/1 名，2018/2019 年最具价值金牛分析师。

卢志奇：复旦大学电子工程本科、资产评估硕士，3 年 Synopsys 工作经验，2019 年在东方阿尔法基金，2021 年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

曹辉：上海交通大学工学硕士，2019/2020 年就职于西南证券/浙商证券，2021 年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

王恬：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020 年在浙商证券，2021 年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

程鑫：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021 年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。