

华海清科 (688120)

成长动能充足，H1 业绩超预期

报告摘要

◆ 事件:

公司发布 2022H1 业绩预增，预计 2022H1 公司实现营业收入 6.8-7.5 亿元，同比增长 131.6%-155.4%；预计实现归母净利润 1.7-1.95 亿元，同比增长 141.0%-176.4%。

◆ 业绩持续高增，22H1 收入超此前指引。

公司预计 2022H1 营业收入 6.8-7.5 亿元，同比增长 131.6%-155.4%，此前招股说明书中预计 H1 营收为 5.5-7 亿元，本次预告位于指引上沿且略超预期。分季度来看，公司 22Q1 业绩大增，Q2 依旧稳健增长。Q1 实现营业收入 3.48 亿元，同比+192.9%，主要系上一年订单的收入确认；Q2 营业收入预计 3.3-4.0 亿元，yoy:+89.9%~130%，qoq:-4.8%~15.3%。

◆ 扣非归母净利润表现亮眼，量价齐升+规模优势逐步兑现。

本次预计 22H1 归母净利润 1.7-1.95 亿元，同比增长 141.0%-176.4%。扣非归母净利润 1.4-1.65 亿元，同比大增 304.8%-377.1%，远超此前预期的 1.0-1.2 亿，说明公司实际的盈利能力明显提升。净利率方面，测算公司 22H1 的净利率在 25%-26%之间，较 2021H1 的 24%有所提高。我们看好公司毛利率、净利率上移的趋势：一方面，公司产品结构升级，300X、300T 等高端机型带动公司 ASP 提升，CMP 设备量价齐升的逻辑将持续兑现；另一方面，高端机型也带动了 7 分区抛光头维保业务的需求，本业务毛利率较高，目前仅占公司收入的 13.8%，我们预计 2024 年该业务将占 20.2%，向国际大厂水平靠拢，将有效增厚公司利润。此外，公司规模优势开始凸显，期间费用率明显下降。

◆ CMP 设备龙头，业务协同发展，成长动能充足。

CMP 设备方面，公司是国内唯一一家能量产出出货 12 英寸 CMP 设备的厂商，我国国内晶圆厂扩产正酣，公司充分受益于晶圆厂扩产和国产替代逻辑。

投资评级

买入

维持评级

2022 年 07 月 22 日

收盘价(元):

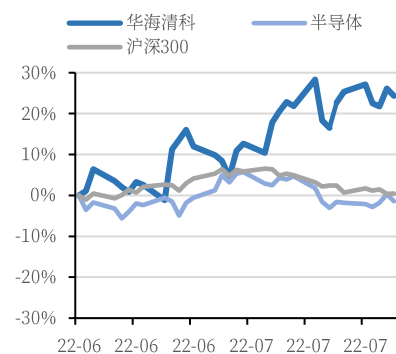
278.68

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	106.67
总市值(百万)	29,725.88
流通股本(百万股)	23.90
流通市值(百万)	6,659.57
12 月最高/最低价(元)	295.00/214.00
资产负债率(%)	71.20
每股净资产(元)	11.25
市盈率(TTM)	119.70
市净率(PB)	6.77
净资产收益率(%)	10.14

股价走势图



作者

刘牧野 分析师
SAC 执业证书: S0640522040001
联系电话: 13162117343
邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

华海清科 (688120.SH): 国产 CMP 设备先行者，产品放量业绩提升 —2022-07-12

辑。2021 年末，公司已发货待验收机台数 69 台+未发出产品的在手订单 70 台，随着订单发货及确收，公司 2022 全年业绩确定性高；公司配套服务收入将高端机型保有量的增长而显著提升；再生晶圆项目产能爬坡，收入和净利润贡献逐步提高。

◆ 投资建议：

我们看好国产替代背景下，公司主要业务 CMP 设备出货量的持续增长，以及晶圆再生、耗材及配套服务等业务的协同效应。预计 2022-2024 年，公司实现营业收入分别为 16.59/25.47/33.19 亿元，同比增长 106.18%/53.50%/30.29%；考虑公司盈利能力提升，我们上调公司归母净利润为 3.82/6.18/8.06 亿元，同比增长 92.89%/61.70%/30.25%。对应 7 月 22 日收盘价的 PE 分别为 77.72/48.07/36.90，继续维持华海清科“买入”评级。

◆ 风险提示：

晶圆厂资本开支下行风险、验证或研发不及预期，产品竞争力下降风险、横向业务拓展不及预期、疫情反复的风险。

◆ 盈利预测：

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	385.89	804.88	1659.48	2547.25	3318.80
增长率（%）	82.95	108.58	106.18	53.50	30.29
归母净利润（百万元）	97.79	198.28	382.46	618.45	805.50
增长率（%）	163.42	102.76	92.89	61.70	30.25
毛利率（%）	38.17	44.73	45.55	46.27	47.10
每股收益（元）	0.92	1.86	3.59	5.80	7.55
市盈率 PE	303.98	149.92	77.72	48.07	36.90
市净率 PB	48.86	36.78	6.15	5.45	4.75
净资产收益率 ROE（%）	16.07	24.53	7.91	11.34	12.87

资料来源：ifind，中航证券研究所

图1 财务报表与财务指标 (百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	331.26	616.98	4389.32	4340.11	4492.80	营业收入	385.89	804.88	1659.48	2547.25	3318.80
应收票据及账款	148.58	97.31	398.56	611.78	797.08	营业成本	238.61	444.86	903.61	1368.60	1755.72
预付账款	8.58	37.80	59.73	91.68	119.45	税金及附加	0.54	1.82	2.27	3.48	4.54
其他应收款	2.45	3.79	9.18	13.04	17.68	销售费用	36.70	66.91	116.16	152.84	199.13
存货	510.87	1475.50	2377.39	3801.89	4948.96	管理费用	36.17	67.25	107.87	152.84	199.13
其他流动资产	90.38	229.02	280.96	323.98	361.37	研发费用	50.55	114.07	224.03	331.14	431.44
流动资产总计	1092.12	2460.42	7515.14	9182.48	10737.34	财务费用	6.85	-1.79	3.62	-3.52	-5.45
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-4.25	-3.97	-8.19	-12.58	-16.38
固定资产	52.97	432.18	658.59	815.77	852.20	信用减值损失	-1.20	0.57	-2.00	-3.07	-4.00
在建工程	227.40	0.00	0.00	0.00	0.00	其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	77.50	84.01	96.00	115.78	153.75	投资收益	4.60	7.93	6.27	7.10	6.68
长期待摊费用	0.90	0.06	0.13	0.25	0.50	公允价值变动损益	0.29	0.25	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	32.22	51.44	51.44	51.44	51.44	资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	390.99	567.69	806.15	983.23	1057.90	其他收益	81.88	87.78	85.81	86.47	86.25
资产总计	1483.11	3028.11	8321.30	10165.71	11795.24	营业利润	97.78	204.31	383.80	619.79	806.84
短期借款	44.44	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.03	0.11	0.11	0.11	0.11
应付票据及账款	286.37	664.56	1062.52	1816.94	2339.39	营业外支出	0.02	8.61	1.45	1.45	1.45
其他流动负债	288.80	968.91	1844.46	2334.69	2690.08	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	619.61	1633.47	2906.98	4151.63	5029.46	利润总额	97.79	195.82	382.46	618.45	805.50
长期借款	88.30	258.89	251.83	233.15	179.34	所得税	0.00	-2.46	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	166.81	327.53	327.53	327.53	327.53	净利润	97.79	198.28	382.46	618.45	805.50
非流动负债合计	255.11	586.43	579.37	560.69	506.88	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	874.72	2219.89	3486.35	4712.32	5536.34	归属母公司股东净	97.79	198.28	382.46	618.45	805.50
股本	80.00	80.00	106.67	106.67	106.67	EBITDA	123.11	223.16	476.16	737.54	950.16
资本公积	421.74	423.31	4040.92	4040.92	4040.92	NOPLAT	104.34	204.71	387.44	616.26	801.37
留存收益	106.64	304.90	687.36	1305.81	2111.32	EPS(元)	0.92	1.86	3.59	5.80	7.55
归属母公司权益	608.39	808.21	4834.95	5453.40	6258.90	主要财务比率					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
股东权益合计	608.39	808.21	4834.95	5453.40	6258.90	成长能力					
负债和股东权益合计	1483.11	3028.11	8321.30	10165.71	11795.24	营收增长率	82.95%	108.58%	106.18%	53.50%	30.29%
现金流量表						营业利润增长率	163.41%	108.95%	87.85%	61.49%	30.18%
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EBIT增长率	173.32%	85.43%	98.99%	59.27%	30.10%
税后经营利润	97.79	198.28	292.95	528.43	716.90	EBITDA增长率	195.79%	81.27%	113.37%	54.89%	28.83%
折旧与摊销	18.47	29.14	90.07	122.60	150.11	归母净利润增长率	163.42%	102.76%	92.89%	61.70%	30.25%
财务费用	6.85	-1.79	3.62	-3.52	-5.45	经营现金流增长率	670.95%	145.21%	18.58%	-43.59%	61.90%
投资损失	-4.60	-7.93	-6.27	-7.10	-6.68	盈利能力					
营运资金变动	30.31	166.85	-8.88	-471.90	-524.34	毛利率	38.17%	44.73%	45.55%	46.27%	47.10%
其他经营现金流	10.15	5.27	90.74	92.23	91.59	净利率	25.34%	24.63%	23.05%	24.28%	24.27%
经营性现金净流量	158.97	389.81	462.24	260.74	422.13	营业利润率	25.34%	25.38%	23.13%	24.33%	24.31%
资本支出	116.03	13.60	328.54	299.68	224.77	ROE	16.07%	24.53%	7.91%	11.34%	12.87%
长期投资	-100.00	-110.00	0.00	0.00	0.00	ROA	6.59%	6.55%	4.60%	6.08%	6.83%
其他投资现金流	-36.76	-152.31	5.04	4.90	3.69	ROIC	95.95%	51.04%	88.90%	68.72%	45.33%
投资性现金净流量	-252.79	-275.91	-323.50	-294.79	-221.08	估值倍数					
短期借款	8.79	-44.44	0.00	0.00	0.00	P/E	303.98	149.92	77.72	48.07	36.90
长期借款	88.30	170.59	-7.06	-18.68	-53.81	P/S	77.03	36.93	17.91	11.67	8.96
普通股增加	-35.10	0.00	26.67	0.00	0.00	P/B	48.86	36.78	6.15	5.45	4.75
资本公积增加	204.91	1.57	3617.60	0.00	0.00	股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
其他筹资现金流	75.01	28.63	-3.62	3.52	5.45	EV/EBIT	282.11	151.29	66.79	42.35	32.53
筹资性现金净流量	341.90	156.35	3633.59	-15.17	-48.36	EV/EBITDA	239.78	131.53	54.16	35.31	27.39
现金流量净额	248.03	270.21	3772.34	-49.21	152.69	EV/NOPLAT	282.91	143.39	66.56	42.26	32.48

资料来源：ifind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。

分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637