



中报超指引，营收净利维持高增

2022 年 07 月 24 日

7 月 21 日，华海清科发布 2022 年中报业绩预告，公司预计 2022 年 H1 实现营收 6.8-7.5 亿元，同比增长 131.60%至 155.44%；实现归母净利润 1.7-1.95 亿元，同比增长 140.99%至 176.43%；实现扣非净利润 1.4-1.65 亿元，同比增长 304.81%至 377.10%。

➤ **收入维持高增，盈利能力出色。**公司预计 Q2 单季度收入 3.32-4.02 亿元，同比增长 89.9-130.0%，较前期招股书中 2.0-3.5 亿元的指引范围有大幅上调，主要得益于公司提高了 CMP 设备生产和交付能力，配套服务及晶圆再生业务也得到了显著提升。而在利润端，公司预计 H1 维持 25.5%左右的净利率，盈利能力在半导体设备板块表现突出。其中，预计 Q2 单季度实现归母净利润 0.79-1.04 亿元，同比增长 168.1-253.2%，区间中值环比持平，主要因为 Q1 开工率较低，费用计提相对少，但同时确收了 2021 年发货的设备，收入增速较高。

➤ **CMP 设备领衔国产化。**SEMI 预计，2022 年全球半导体设备市场规模将达 1175 亿美元，同比增长 14.7%，其中 CMP 设备占比约 3%，超过 30 亿美元。而在国内市场，华海清科 CMP 设备在已量产的制程及工艺应用中已实现份额可观的国产替代，公司研制的 CMP 设备产品全面覆盖集成电路制造过程中的非金属介质 CMP、金属薄膜 CMP、硅 CMP 等抛光工艺并取得量产应用，高端 CMP 设备的工艺技术水平已在 14nm 制程验证中，设备已广泛应用于中芯国际、长江存储、华虹集团、英特尔、长鑫存储、厦门联芯、广州粤芯、上海积塔等国内外先进集成电路制造商的大生产线中。

➤ **打造垂直一体化解决方案。**公司依托 CMP 设备能力纵深发展，提供耗材及技术服务、晶圆再生服务，并拓展了减薄抛光一体化设备新产品。**1) 耗材及服务：**CMP 环节涉及大量耗材使用，截至 2021 年末，公司累计发货 CMP 设备 140 台，伴随存量机台快速增长，耗材及技术服务业务收入快速爬升，2021 年达 1.11 亿元，占总收入比例提升至 14%。**2) 晶圆再生：**2021 年全球 12 寸晶圆再生需求达 139 万片/月，市场为日本和中国台湾厂商垄断，公司基于自主生产的 CMP 设备提供晶圆再生服务，预计建设 10 万片/月的晶圆再生产能，填补国内空白。**3) 减薄设备：**公司承接国家级重大专项，开发 12 寸减薄设备，已发往客户进行产线验证，有望在年内实现商业化销售，成为新的业务增长点。

➤ **投资建议：**鉴于公司二季度销售超预期增长，中报预告高于前期指引区间，我们小幅上调盈利预测，预计公司 2022-2024 年收入分别为 17.20/27.69/36.58 亿元，归母净利润分别为 4.20/6.21/8.29 亿元，对应现价 2022-2024 年的 PS 为 17/11/8 倍，PE 为 71/48/36 倍，我们看好公司在 CMP 环节的稀缺性优势和收入持续高增长，首次评级，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品验证不及预期；行业周期性波动；募投项目投产不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	805	1,720	2,769	3,658
增长率 (%)	108.6	113.7	61.0	32.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	198	420	621	829
增长率 (%)	102.8	112.0	47.8	33.5
每股收益 (元)	1.86	3.94	5.82	7.77
PE	150	71	48	36
PS	37	17	11	8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 7 月 22 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

278.68 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

1. 华海清科 (688120.SH) 新股研究报告：垂直赛道标杆，CMP 环节一体化龙头供应商-2022/06/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	805	1,720	2,769	3,658
营业成本	445	944	1,501	1,959
营业税金及附加	2	4	6	8
销售费用	67	138	216	274
管理费用	67	138	216	278
研发费用	114	232	368	483
EBIT	194	264	461	655
财务费用	-2	-11	-19	-15
资产减值损失	-4	-5	-6	-7
投资收益	8	17	28	37
营业利润	204	442	668	901
营业外收支	-8	0	0	0
利润总额	196	442	668	901
所得税	-2	22	47	72
净利润	198	420	621	829
归属于母公司净利润	198	420	621	829
EBITDA	223	400	688	988

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	617	3,356	2,713	2,476
应收账款及票据	97	213	334	431
预付款项	38	76	120	157
存货	1,476	2,323	3,285	4,019
其他流动资产	233	756	1,280	1,804
流动资产合计	2,460	6,723	7,733	8,887
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	432	791	1,271	1,677
无形资产	84	114	144	174
非流动资产合计	568	1,082	1,654	2,121
资产合计	3,028	7,805	9,387	11,008
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	665	1,293	1,851	2,255
其他流动负债	969	1,301	1,704	2,093
流动负债合计	1,633	2,594	3,556	4,347
长期借款	259	259	259	259
其他长期负债	328	328	328	328
非流动负债合计	586	586	586	586
负债合计	2,220	3,181	4,142	4,934
股本	80	107	107	107
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	808	4,624	5,245	6,074
负债和股东权益合计	3,028	7,805	9,387	11,008

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	108.58	113.67	60.98	32.11
EBIT 增长率	94.84	36.05	74.25	42.16
净利润增长率	102.76	112.01	47.75	33.48
盈利能力 (%)				
毛利率	44.73	45.10	45.77	46.43
净利率	24.63	24.44	22.43	22.67
总资产收益率 ROA	6.55	5.39	6.62	7.53
净资产收益率 ROE	24.53	9.09	11.84	13.65
偿债能力				
流动比率	1.51	2.59	2.17	2.04
速动比率	0.58	1.67	1.22	1.08
现金比率	0.38	1.29	0.76	0.57
资产负债率 (%)	73.31	40.75	44.12	44.82
经营效率				
应收账款周转天数	44.13	45.00	44.00	43.00
存货周转天数	1,210.62	900.00	800.00	750.00
总资产周转率	0.27	0.22	0.29	0.33
每股指标 (元)				
每股收益	1.86	3.94	5.82	7.77
每股净资产	7.58	43.35	49.17	56.95
每股经营现金流	3.65	4.51	5.95	9.67
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	150	71	48	36
PB	36.8	6.4	5.7	4.9
EV/EBITDA	131.60	66.62	39.69	27.87
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	198	420	621	829
折旧和摊销	29	136	227	333
营运资金变动	168	-68	-197	-106
经营活动现金流	390	481	635	1,031
资本开支	-174	-650	-800	-800
投资	-110	-500	-500	-500
投资活动现金流	-276	-1,133	-1,272	-1,263
股权募资	0	3,396	0	0
债务募资	163	0	0	0
筹资活动现金流	156	3,390	-5	-5
现金净流量	270	2,739	-643	-237

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026