

信义山证 汇通天下

证券研究报告

半导体

华海清科 (688120.SH)

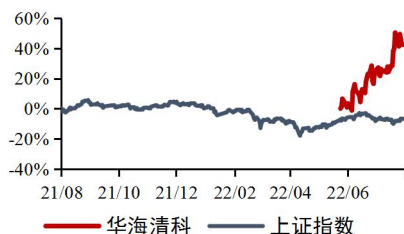
增持-A(维持)

CMP 生产及交付能力提升, 未来持续受益于国产替代

2022 年 8 月 15 日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



市场数据: 2022 年 8 月 15 日

收盘价(元):	319.18
年内最高/最低(元):	344.52/214.00
流通 A 股/总股本(亿):	0.24/1.07
流通 A 股市值(亿):	76.27
总市值(亿):	340.46

基础数据: 2022 年 6 月 30 日

基本每股收益:	2.20
摊薄每股收益:	2.20
每股净资产(元):	42.04
净资产收益率:	4.14

分析师:

叶中正

执业登记编码: S0760522010001

邮箱: yezhongzheng@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码: S0760518100001

邮箱: lishufang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2022 年中报, 实现营业收入 7.17 亿元, 同比增长 144.27%, 实现归母净利润 1.86 亿元, 同比增长 163.26%, 实现扣非归母净利润 1.44 亿元, 同比增长 315.9%, 继续保持收入与利润的双增长态势。

事件点评

➢ 生产交付能力提升, 营业收入增长较快, 同时配套服务及晶圆再生业务也得到显著提升

(1) 持续扩大研发投入和生产能力建设, 提升生产和交付能力。新签订订单金额同比增长 133% 达 20.19 亿元, 合同负债达到 10.03 亿元; CMP 设备方面, 公司在进一步提升逻辑、存储等集成电路制造领域市占率的基础上, 持续推进面向更高性能、更小节点的 CMP 设备开发及其工艺验证。同时, 公司积极开拓先进封装、大硅片、第三代半导体等市场, 用于先进封装、大硅片领域的 CMP 设备已发往客户大生产线, 面向化合物半导体市场需求推出的 CMP 设备已在 SiC、GaN、LN、LT 等领域实现市场应用。关键耗材与维保服务业务规模随着公司 CMP 设备批量化应用而随之扩大, 截至 2022 年 6 月底, 公司客户端维护机台超 200 台, 为公司提供了新的利润增长点; 晶圆再生业务进展顺利, 已实现双线运行, 并通过多家客户验证, 产能已经达到 50K/月, 获得多家大生产线批量订单并实现长期稳定供货。

(2) 持续进行新产品开发与拓展。招股书披露的多项在研项目已实现量产: 先进制程 DRAM CMP 工艺研究项目(待验收→产线量产)、先进制程 3D NAND CMP 工艺研究项目(待验收→产线量产)、减薄设备研发项目(待验收→产线验证)、关键节点金属 CMP 机台研制及工艺开发(待验收→产线量产)、关键零部件项目(研究阶段→产业化应用)、高效 CMP 后清洗关键技术研发(研究阶段→产业化应用); 积极开展新产品研发(先进抛光装备项目、先进零部件项目、先进 CMP 工艺项目、3D NAND 芯片制造 Oxide CMP 装备研发、基于机器学习算法的 SAPC 系统研发、先进湿法设备项目等目前处于工艺验证、开发阶段、产业化应用阶段); 同时满足湿法工艺设备所用研磨液、清洗液等化学品供应需求的供液系统已获得批量订单。

➢ 优化费用结构, 利润增长幅度更大。2022H1 销售费用率 6.5% (去年同期 8.7%)、管理费用率 7.1% (去年同期 9.0%)、财务费用率 -1.0% (去年同期 -0.5%)、研发费用率 11.8% (去年同期 12.9%), 期间费用占营业收入比重 24.4% (去年同期 30.1%), 公司实现了更快速的利润增长。

➢ 受益于国产化替代, 公司业绩将持续增长。作为国内唯一量产 12 英寸



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



CMP 设备的厂商，公司在持续获得长江存储、中芯国际、华虹集团、长鑫存储、上海积塔等重复订单的同时，积极开拓了鼎泰匠芯、晶合集成等多家新客户，市场占有率进一步提升。国产化替代背景叠加下游资本开支扩大提升 CMP 市场空间，而公司已量产产品性能达到国际竞争对手同类主流产品水平，但价格稍低，性价比更为突出，未来地域优势、交付时间等优势会进一步提升公司市占率。

投资建议

预计公司 2022-2024 年分别实现营业收入 17.37 亿元、26.59 亿元、34.69 亿元，分别实现净利润 3.27 亿、5.3 亿、7.53 亿元（原值为 2.97 亿、4.92 亿、7.06 亿元），对应 EPS 分别为 3.07、4.97、7.06 元（原值为 2.79、4.61、6.62 元）。以 2022 年 8 月 15 日收盘价 319.18 元计算，2022-2024 年 PE 分别为 104.1X、64.2X、45.2X，维持增持-A 评级。

风险提示

下游晶圆厂扩产不及预期风险；技术创新风险；宏观经济及行业波动风险；国际贸易摩擦加剧风险。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	386	805	1,737	2,659	3,469
YoY(%)	83.0	108.6	115.8	53.1	30.5
净利润(百万元)	98	198	327	530	753
YoY(%)	163.4	102.8	65.0	62.1	42.0
毛利率(%)	38.2	44.7	44.8	45.6	46.6
EPS(摊薄/元)	0.92	1.86	3.07	4.97	7.06
ROE(%)	16.1	24.5	6.8	10.0	12.4
P/E(倍)	348.2	171.7	104.1	64.2	45.2
P/B(倍)	56.0	42.1	7.1	6.4	5.6
净利率(%)	25.3	24.6	18.8	19.9	21.7

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1092	2460	5730	6478	7171
现金	331	617	969	1070	1041
应收票据及应收账款	146	97	399	310	557
预付账款	9	38	62	91	109
存货	511	1476	1262	1367	1720
其他流动资产	95	233	3038	3639	3744
非流动资产	391	568	982	1265	1431
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	53	432	729	1044	1218
无形资产	85	84	89	91	95
其他非流动资产	253	51	164	130	118
资产总计	1483	3028	6711	7742	8602
流动负债	620	1633	1518	2043	2180
短期借款	44	0	0	0	182
应付票据及应付账款	286	665	932	875	977
其他流动负债	289	969	586	1169	1021
非流动负债	255	586	414	389	359
长期借款	88	259	207	155	104
其他非流动负债	167	328	207	234	256
负债合计	875	2220	1932	2432	2540
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	80	80	107	107	107
资本公积	422	423	4041	4041	4041
留存收益	107	305	632	1162	1915
归属母公司股东权益	608	808	4780	5310	6063
负债和股东权益	1483	3028	6711	7742	8602

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	159	390	188	1159	262
净利润	98	198	327	530	753
折旧摊销	18	29	98	143	169
财务费用	7	-2	10	7	9
投资损失	-5	-8	0	0	0
营运资金变动	30	167	-248	479	-669
其他经营现金流	10	5	1	-1	0
投资活动现金流	-253	-276	-3313	-1026	-435
筹资活动现金流	342	156	3476	-32	-39
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.92	1.86	3.07	4.97	7.06
每股经营现金流(最新摊薄)	1.49	3.65	1.76	10.87	2.45
每股净资产(最新摊薄)	5.70	7.58	44.81	49.78	56.84

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	386	805	1737	2659	3469
营业成本	239	445	958	1446	1852
营业税金及附加	1	2	2	4	6
营业费用	37	67	113	160	191
管理费用	36	67	122	173	208
研发费用	51	114	208	314	399
财务费用	7	-2	10	7	9
资产减值损失	-4	-4	-3	-4	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5	8	0	0	0
营业利润	98	204	385	623	881
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	9	4	6	5
利润总额	98	196	380	617	875
所得税	0	-2	53	86	123
税后利润	98	198	327	530	753
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	98	198	327	530	753
EBITDA	121	235	486	765	1050

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	83.0	108.6	115.8	53.1	30.5
营业利润(%)	163.4	108.9	88.3	61.9	41.4
归属于母公司净利润(%)	163.4	102.8	65.0	62.1	42.0
获利能力					
毛利率(%)	38.2	44.7	44.8	45.6	46.6
净利率(%)	25.3	24.6	18.8	19.9	21.7
ROE(%)	16.1	24.5	6.8	10.0	12.4
ROIC(%)	11.5	15.0	6.4	9.3	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	59.0	73.3	28.8	31.4	29.5
流动比率	1.8	1.5	3.8	3.2	3.3
速动比率	0.9	0.6	2.9	2.4	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	4.0	6.6	7.0	7.5	8.0
应付账款周转率	1.3	0.9	1.2	1.6	2.0
估值比率					
P/E	348.2	171.7	104.1	64.2	45.2
P/B	56.0	42.1	7.1	6.4	5.6
EV/EBITDA	280.7	144.1	62.8	39.0	28.5

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

