

## 订单高增，多方向品类拓展

2022 年 08 月 16 日

8 月 15 日，华海清科发布 2022 年中报，公司 2022 年 H1 实现营收 7.17 亿元，同比增长 144%；实现归母净利润 1.86 亿元，同比增长 163%；实现扣非净利润 1.44 亿元，同比增长 316%。

► **盈利能力持续提升，订单增速亮眼。**公司 2Q22 单季度实现收入 3.69 亿元，同比增长 111%，实现归母净利润 0.94 亿元，同比增长 222%，接近前期预告中值，符合预期。尽管有 Q2 疫情影响，公司依旧实现了设备生产交付的大幅增长，配套服务及晶圆再生业务也得到了显著提升。而利润增速显著高于收入增速，主要得益于毛利率的提升和费用率的改善。公司 22H1 毛利率高达 47%，较 2021 年提升 2 pct，同时管理费用率、销售费用率各有 1pct 的下降。此外，公司所销售产品中嵌入式软件从 Q2 开始享受退税政策，产生政府补助受益 1664 万元，进一步增厚了公司利润。

中报订单方面亦看到可观增长。公司 **2022 年上半年新签订单金额达 20.19 亿元，同比增长 133%，截至 2022 年中报合同负债达 10.03 亿元**，较 2021 年底增长 2.24 亿元。

► **持续推进产品开发，多方向品类拓展。**基于 CMP 设备技术基础，公司在产品开发和拓展方面亦取得多样成果。

**1)CMP 方面**，公司在半导体领域持续提升工艺能力的同时，亦积极开拓**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 等领域实现市场应用。

**2)新产品开发方面**，公司 CMP 设备集成了清洗、量测、化学品供应等模块，基于长期技术积累，公司已在积极研发细分领域的**清洗、量测**等新产品，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。此外，用于 3D IC 领域的减薄抛光一体机进展顺利，超精密减薄机研发有序推进。

**3)服务业务方面**，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。此外，伴随 CMP 设备出货量持续增长，公司客户端维护机台已经超过 200 台，支撑售后维保类业务持续增长。

► **投资建议：**我们看好公司在 CMP 设备领域的领先地位和业务成长性，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 4.20/6.21/8.30 亿元，对应现价 2022-2024 年的 PS 为 20/12/9 倍，PE 为 81/55/41 倍，维持“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	830
增长率 (%)	102.8	112.1	47.8	33.5
每股收益 (元)	1.86	3.94	5.82	7.78
PE	172	81	55	41
PS	42	20	12	9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

319.18 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) 2022 年半年度业绩预告点评：中报超指引，营收净利维持高增-2022/07/24

2.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	-16
资产减值损失	-4	-5	-6	-7
投资收益	8	17	28	37
营业利润	204	443	668	902
营业外收支	-8	0	0	0
利润总额	196	443	668	902
所得税	-2	22	47	72
净利润	198	420	621	830
归属于母公司净利润	198	420	621	830
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	2,477
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	8,888
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	9,388	11,009
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	5,246	6,075
负债和股东权益合计	3,028	7,805	9,388	11,009

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
<b>成长能力 (%)</b>				
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	112.06	47.77	33.52
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	44.73	45.10	45.77	46.43
净利润率	24.63	24.45	22.44	22.68
总资产收益率 ROA	6.55	5.39	6.62	7.54
净资产收益率 ROE	24.53	9.09	11.84	13.66
<b>偿债能力</b>				
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
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.86	3.94	5.82	7.78
每股净资产	7.58	43.35	49.18	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
<b>估值分析</b>				
PE	172	81	55	41
PB	42.1	7.4	6.5	5.6
EV/EBITDA	150.93	77.41	45.97	32.24
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	830
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	1,032
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	-642	-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。	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