

投资评级：增持（首次）
报告日期：2022年08月16日
市场数据

目前股价	319.18
总市值（亿元）	340.46
流通市值（亿元）	76.27
总股本（万股）	10,667
流通股本（万股）	2,390
12个月最高/最低	336.88/221.5

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

✉ zoulanlan@cgws.com

联系人（研究助理）：张元默

S1070120110006

☎ 021-31829736

✉ zhangyuanmo@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

国产CMP设备龙头，持续受益国产化浪潮

——华海清科（688120）公司动态点评

盈利预测

（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	385.89	804.88	1,637.13	2,534.27	3,300.38
(+/-%)	82.95%	108.58%	103.40%	54.80%	30.23%
归母净利润	97.79	198.28	377.91	584.60	751.81
(+/-%)	163.42%	102.76%	90.60%	54.69%	28.60%
摊薄 EPS	0.92	1.86	3.54	5.48	7.05
PE	348.16	171.71	90.09	58.24	45.29

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**2022年8月15日公司发布半年度业绩，2022H1公司实现营收7.17亿元，同比增长144.3%，实现归母净利润1.86亿元，同比增长163.3%。公司2022Q2单季度营收3.69亿元，同比增长111.2%，环比增长5.9%；归母净利润0.94亿元，同比增长221.6%，环比增长3.6%。
- 新增订单翻倍增长，盈利能力持续增强：**2022H1公司不断提高CMP设备等生产和交付能力，积极拓展相关业务领域，配套服务及晶圆再生业务得到显著提升，同期新增订单、营业收入及净利润均实现较大幅度同比增长。上半年新签订单金额同比增长133%达到20.2亿元，截至6月底合同负债10.0亿元。上半年研发投入8458.8万元，同比增长100.9%，占营收比11.8%。公司持续加大研发投入，针对客户细分领域需求积极开展新产品研发，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，公司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。
- 新品开发持续推进，装机量积累拓展耗材规模：**CMP设备方面，公司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。新产品开发与拓展方面，填补了3D IC领域空白的12英寸减薄抛光一体机在客户端验证进展顺利，针对封装领域的12英寸超精密减薄机按计划顺利推进；基于公司在湿法工艺、量测技术领域的长期技术积淀，面对客户细分领域的清洗、量测等需求，公司积极开展新产品研发；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。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，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；上半年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。

- **募投项目稳步推进，加码产能奠定成长基础：**公司于2022年6月8日在科创板上市，募集资金净额为人民币34.90亿元，用于高端半导体装备产业化及研发、晶圆再生等项目，其中高端半导体装备产业化项目设计产能为年产100台化学机械抛光机（包括减薄设备），晶圆再生项目建成后具备月加工10万片12英寸再生晶圆的生产能力。总体来看，公司募投项目的实施将帮助公司迅速扩大机台生产能力，抓住国内半导体市场国产化替代的黄金机遇，实现快速跨越式发展。
- **首次推荐，给予“增持”评级：**公司作为国内CMP龙头企业，在逻辑芯片制造、3DNAND制造、DRAM制造等领域的工艺技术水平已分别突破至14nm、128层、1X/1Ynm，产品广泛应用于中芯国际、长江存储、华虹集团、长鑫存储、厦门联芯、广州粤芯、上海积塔等厂商。此外，公司还积极开拓晶圆减薄、晶圆再生、耗材配件以及维保服务，未来有望成为新增长点。随着国内新增晶圆产能不断释放，同时叠加国产替代的强烈需求，公司有望继续享受国产替代红利，伴随公司募投项目产能逐步释放，业绩有望快速增长。预计公司2022-2024年归母净利润分别为3.78亿元、5.85亿元、7.52亿元，EPS分别为3.54、5.48、7.05，PE分别为90、58、45倍。
- **风险提示：**市场竞争风险；技术迭代风险；客户相对集中风险；晶圆厂扩产不及预期的风险；募投项目投产不及预期风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	385.89	804.88	1,637.13	2,534.27	3,300.38	成长性					
营业成本	238.61	444.86	875.86	1,343.16	1,749.20	营业收入增长	82.95%	108.58%	103.40%	54.80%	30.23%
销售费用	36.70	66.91	117.87	182.47	237.63	营业成本增长	64.59%	86.44%	96.88%	53.35%	30.23%
管理费用	36.17	67.25	114.60	177.40	231.03	营业利润增长	163.41%	108.95%	94.68%	54.70%	28.60%
研发费用	50.55	114.07	196.46	291.44	363.04	利润总额增长	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	6.85	-1.79	1.64	2.53	3.30	归母净利润增长	163.42%	102.76%	90.60%	54.69%	28.60%
其他收益	81.88	87.78	65.28	78.31	77.12	盈利能力					
投资净收益	4.60	7.93	8.00	8.00	8.00	毛利率	38.17%	44.73%	46.50%	47.00%	47.00%
营业利润	97.78	204.31	397.76	615.33	791.32	销售净利率	25.34%	25.38%	24.30%	24.28%	23.98%
营业外收支	0.01	-8.50	0.03	0.04	0.05	ROE	6.91%	7.95%	31.16%	27.53%	26.14%
利润总额	97.79	195.82	397.80	615.37	791.37	ROIC	176.98%	69.69%	161.21%	69.90%	32.82%
所得税	0.00	-2.46	19.89	30.77	39.57	营运效率					
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用/营业收入	9.51%	8.31%	7.20%	7.20%	7.20%
归母净利润	97.79	198.28	377.91	584.60	751.81	管理费用/营业收入	9.37%	8.35%	7.00%	7.00%	7.00%
资产负债表						研发费用/营业收入	13.10%	14.17%	12.00%	11.50%	11.00%
						财务费用/营业收入	1.77%	-0.22%	0.10%	0.10%	0.10%
流动资产	1,092.12	2,460.42	2,090.79	3,552.82	3,972.65	投资收益/营业利润	4.70%	3.88%	2.01%	1.30%	1.01%
货币资金	331.26	616.98	383.80	156.36	785.14	所得税/利润总额	0.00%	-1.26%	5.00%	5.00%	5.00%
应收票据及应收账款合计	0.00	97.31	130.07	221.91	236.47	应收账款周转率		16.54	16.36	16.36	16.36
其他应收款	2.45	3.79	4.25	3.50	3.85	存货周转率	1.05	0.81	1.12	1.13	1.13
存货	510.87	1,475.50	1,444.04	3,033.17	2,797.50	流动资产周转率	0.52	0.45	0.72	0.90	0.88
非流动资产	390.99	567.69	992.67	1,457.65	1,830.72	总资产周转率	0.38	0.36	0.54	0.63	0.61
固定资产	52.97	432.18	789.56	1,156.08	1,493.30	偿债能力					
资产总计	1,483.11	3,028.11	3,083.45	5,010.47	5,803.37	资产负债率	58.98%	73.31%	60.67%	57.61%	50.45%
流动负债	619.61	1,633.47	1,623.47	2,599.39	2,660.58	流动比率	1.76	1.51	1.29	1.37	1.49
短期借款	44.44	0.00	30.00	349.52	30.00	速动比率	0.94	0.60	0.40	0.20	0.44
应付款项	386.24	699.29	1,009.90	1,399.13	1,906.68	每股指标 (元)					
非流动负债	255.11	586.43	247.17	287.35	267.26	EPS	0.92	1.86	3.54	5.48	7.05
长期借款	88.30	258.89	0.00	0.00	0.00	每股净资产	5.70	10.10	11.37	19.91	26.96
负债合计	874.72	2,219.89	1,870.64	2,886.75	2,927.85	每股经营现金流	1.49	4.87	2.47	-3.36	13.38
股东权益	608.39	808.21	1,212.81	2,123.72	2,875.53	每股经营现金/EPS	1.63	2.62	0.70	-0.61	1.90
股本	80.00	80.00	106.67	106.67	106.67	估值					
留存收益	528.39	728.23	1,106.14	2,017.05	2,768.86	PE	348.16	171.71	90.09	58.24	45.29
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	PEG	4.27	3.07	-0.38	0.71	0.81
负债和权益总计	1,483.11	3,028.11	3,083.45	5,010.47	5,803.37	PB	55.96	31.59	28.07	16.03	11.84
现金流量表						EV/EBITDA	0.00	0.00	75.92	49.72	37.10
						EV/SALES	0.00	0.00	20.57	13.50	10.08
经营活动现金流	807.70	389.81	263.97	-358.85	1427.47	EV/IC	0.00	0.00	40.10	14.88	15.83
其中营运资本减少	6.54	1078.49	-152.20	-1008.97	577.60	ROIC/WACC	19.38	19.86	45.95	19.92	9.35
投资活动现金流	-1757.00	-275.91	-274.67	-521.21	-471.21	REP	0.00	0.00	0.87	0.75	1.69
其中资本支出	227.74	-229.53	487.21	629.21	479.21						
融资活动现金流	438.89	156.35	-222.48	652.62	-327.48						
净现金总变化	-510.41	270.24	-233.18	-227.44	628.77						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上；
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上。

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>