

10月19日，华海清科发布2022年三季报，公司2022年Q3实现营收4.16亿元，同比增长66.32%；实现归母净利润1.57亿元，同比增长102.47%；实现扣非净利润1.22亿元。

➤ **主业稳健，盈利大幅增长。**2022年三季度，公司CMP设备业务、关键耗材与维保服务业务、晶圆再生业务均维持了较高的增速，单季度实现收入4.16亿元，同比增长66.32%。盈利端表现更为亮眼，3Q22公司毛利率达48.10%，同比提升2.5pct，环比提升1.4pct。费用端亦有得到较好的控制，公司3Q22期间费用率8.69%，同比下降5.9pct，环比下降5.3pct。此外，公司2022年Q1-Q3累计获得产品中的嵌入式软件增值税退税4886万元(其中上半年1664万)，该项收益计入经常性损益，进一步增厚了公司的归母净利润和扣非净利润，3Q22公司归母净利润达1.57亿元，同比增长102.47%，净利率达到37.77%，同比提升6.7pct，环比提升12.2pct。

➤ **CMP环节纵深发展，领衔国产替代。**公司作为国内CMP设备的领军者，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、LN、LT等领域实现市场应用，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。

在服务和维保业务方面，公司基于自身在CMP设备领域的积累，积极推进晶圆再生业务，进展顺利，已实现双线运行，并通过多家客户验证，截至中报产能已经达到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，截至中报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。

➤ **横向拓展，产品线扩容。**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。

➤ **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，考虑到3Q22超预期的利润表现，上修归母净利润预测至4.53/6.98/9.24亿元，对应现价2022-2024年的PS为16/10/8倍，PE为61/39/30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	453	698	924
增长率 (%)	102.8	128.5	54.1	32.3
每股收益 (元)	1.86	4.25	6.55	8.66
PE	139	61	39	30
PS	34	16	10	8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2022年10月19日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格：
258.00 元

分析师 方竞

执业证书：S0100521120004
邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 1.华海清科 (688120.SH) 2022 年半年报点评：订单高增，多方向品类拓展-2022/08/16
- 2.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
- 3.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	1,503	1,960
营业税金及附加	2	4	6	8
销售费用	67	120	188	238
管理费用	67	120	188	238
研发费用	114	232	368	476
EBIT	194	299	515	738
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	477	751	1,004
营业外收支	-8	0	0	0
利润总额	196	477	751	1,004
所得税	-2	24	53	80
净利润	198	453	698	924
归属于母公司净利润	198	453	698	924
EBITDA	223	435	743	1,072

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	617	3,389	2,823	2,680
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	3,288	4,021
其他流动资产	233	756	1,280	1,804
流动资产合计	2,460	6,756	7,846	9,094
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	7,838	9,500	11,215
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	665	1,293	1,853	2,256
其他流动负债	969	1,301	1,706	2,094
流动负债合计	1,633	2,594	3,558	4,350
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	4,145	4,936
股本	80	107	107	107
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	808	4,657	5,355	6,279
负债和股东权益合计	3,028	7,838	9,500	11,215

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	61.03	32.09
EBIT 增长率	94.84	53.75	72.53	43.25
净利润增长率	102.76	128.55	54.08	32.29
盈利能力 (%)				
毛利率	44.73	45.10	45.74	46.41
净利润率	24.63	26.35	25.21	25.25
总资产收益率 ROA	6.55	5.78	7.35	8.24
净资产收益率 ROE	24.53	9.73	13.04	14.71
偿债能力				
流动比率	1.51	2.60	2.20	2.09
速动比率	0.58	1.68	1.25	1.13
现金比率	0.38	1.31	0.79	0.62
资产负债率 (%)	73.31	40.58	43.63	44.01
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	4.25	6.55	8.66
每股净资产	7.58	43.66	50.20	58.86
每股经营现金流	3.65	4.82	6.67	10.55
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	139	61	39	30
PB	34.1	5.9	5.1	4.4
EV/EBITDA	121.72	56.19	33.65	23.45
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)				
净利润	198	453	698	924
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	514	712	1,126
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	2,772	-566	-143

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受到任何形式的补偿。

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