



买入（维持）

所属行业：电子
当前价格(元)：272.77

证券分析师

陈海进

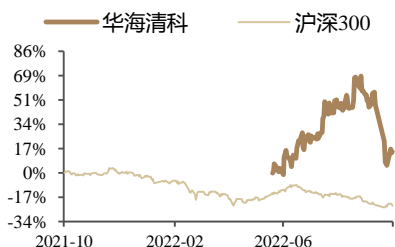
资格编号：S0120521120001
邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

研究助理

徐巡

邮箱：xuxun@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-25.77	-21.59	-6.05
相对涨幅(%)	-21.92	-12.56	5.49

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《华海清科(688120.SH)：Q2业绩维持高增速，CMP在多领域顺利推进》，2022.8.16
- 《华海清科(688120.SH)：CMP设备国产龙头，拓展减薄设备与晶圆再生》，2022.8.4

华海清科(688120.SH)：Q3业绩高速增长，盈利能力继续提升

投资要点

- **公司Q3业绩快速增长**。根据公司公告，公司前三季度实现营收11.33亿元(同比+108%)，归母净利润3.43亿元(同比+131%)，扣非归母净利润2.66亿元(同比+239%)。公司Q3季度实现营收4.16亿元(同比+66%)，归母净利润1.57亿元(同比+102%)，扣非归母净利润1.22亿元(同比+178%)。公司业绩高速增长的原因来自CMP设备业务、关键耗材与维保服务业务、晶圆再生业务均实现较快增长。
- **公司毛利率再攀新高，盈利能力提升**。22Q3公司期间费用率下降至22.6%，环比和同比均有较大下降幅度，显示公司营收规模提升后费用成本的摊薄。公司Q3研发费用为0.58亿元，研发费用率为13.9%，保持在较高水平。22Q3公司毛利率环比继续提升到48.1%，显示公司设备产品的较高盈利能力。受益于毛利率提升和期间费用率的降低，公司扣非净利率提升到29.3%。
- **公司客户逐步多元化**。公司在持续获得长江存储、中芯国际等客户重复订单的同时，积极开拓了鼎泰匠芯、晶合集成等多家新客户，使得客户结构逐步多元化。除先进制程领域，公司用于先进封装的CMP设备已发往客户大生产线，而用于化合物半导体的CMP设备也实现市场应用。2021年，公司第一大客户(长江存储)收入占比达到66%，但我们预计随着公司拓展逻辑、功率等客户，存储类客户今年营收占比预计会下降，而客户结构会更加多元化。
- **基于CMP技术，公司拓展多品类半导体设备**。基于CMP设备的技术优势，公司用于3D IC领域的12英寸减薄抛光一体机在客户端验证进展顺利，而针对封装领域的12英寸超精密减薄机按计划推进中。同样基于CMP设备中的清洗和量测的技术积累，公司在研发清洗和量测设备，进一步丰富将来的产品序列。在半导体设备之外，公司的研磨液、清洗液等化学品供液系统已获得批量订单。
- **晶圆再生产能爬坡顺利，增加CMP等设备应用领域**。公司的晶圆再生业务进展顺利，产能已经达到5万片/月，获得多家大生产线批量订单并实现长期稳定供货。根据公司招股书，公司规划投资建设10万片月产能的再生晶圆项目，将进一步扩充产能。晶圆再生业务一方面实现了晶圆再生的国产化、增强与晶圆客户粘性，另一方面也增加了公司CMP设备、清洗设备的应用领域，带动主业设备的成长。
- **投资建议**：公司是CMP设备国产龙头，产品覆盖工艺面广，且在多个客户中批量应用。基于CMP技术，公司横向拓展减薄等设备，并纵向延申至CMP耗材、供液系统、晶圆再生等业务，使得未来成长空间广阔。我们预计公司将在2022年至2024年实现收入16.42/26.34/35.63亿元，对应当前PS估值18/11/8倍；归母净利润4.96/7.59/9.73亿元，对应当前PE估值59/38/30倍。考虑半导体设备行业高壁垒、公司往横向多品类的拓展及纵向业务的布局，维持“买入”评级。
- **风险提示**：公司新产品研发进度不及预期、下游晶圆厂扩产放慢、竞争加剧风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	106.67		2020	2021	2022E	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	24.67	营业收入(百万元)	386	805	1,642	2,634	3,563
52 周内股价区间(元):	221.50-377.00	(+/-)YOY(%)	83.0%	108.6%	104.1%	60.3%	35.3%
总市值(百万元):	29,095.48	净利润(百万元)	98	198	496	759	973
总资产(百万元):	7,295.53	(+/-)YOY(%)	163.4%	102.8%	150.0%	53.2%	28.2%
每股净资产(元):	43.52	全面摊薄 EPS(元)	1.30	2.48	4.65	7.12	9.12
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	38.2%	44.7%	47.4%	45.4%	44.4%
		净资产收益率(%)	16.1%	24.5%	10.0%	13.3%	14.6%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	2.48	4.65	7.12	9.12
每股净资产	7.58	46.39	53.51	62.63
每股经营现金流	3.65	6.32	11.99	13.74
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	0.00	58.71	38.32	29.90
P/B	0.00	5.88	5.10	4.36
P/S	27.11	17.72	11.05	8.17
EV/EBITDA	-1.44	45.42	29.15	21.21
股息率%	—	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	44.7%	47.4%	45.4%	44.4%
净利润率	24.6%	30.2%	28.8%	27.3%
净资产收益率	24.5%	10.0%	13.3%	14.6%
资产回报率	6.5%	6.2%	7.5%	7.9%
投资回报率	17.8%	9.3%	12.1%	13.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	108.6%	104.1%	60.3%	35.3%
EBIT 增长率	94.8%	154.2%	50.0%	29.5%
净利润增长率	102.8%	150.0%	53.2%	28.2%
偿债能力指标				
资产负债率	73.3%	38.2%	43.5%	45.8%
流动比率	1.5	2.8	2.3	2.1
速动比率	0.6	1.9	1.5	1.3
现金比率	0.4	0.9	1.0	1.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	44.1	40.0	35.0	30.0
存货周转天数	1,210.6	850.0	700.0	650.0
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3
固定资产周转率	1.9	1.8	2.3	2.5

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	198	496	759	973
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	33	104	140	185
非经营收益	-9	-16	-26	-36
营运资金变动	168	91	407	343
经营活动现金流	390	674	1,279	1,466
资产	-174	-703	-424	-612
投资	-110	-2,000	600	500
其他	8	13	21	26
投资活动现金流	-276	-2,690	198	-87
债权募资	163	0	0	0
股权募资	0	3,644	0	0
其他	-7	0	0	0
融资活动现金流	156	3,644	0	0
现金净流量	270	1,629	1,477	1,379

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2022 年 10 月 20 日

资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	805	1,642	2,634	3,563
营业成本	445	864	1,437	1,980
毛利率%	44.7%	47.4%	45.4%	44.4%
营业税金及附加	2	5	8	11
营业税金率%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	67	102	163	221
营业费用率%	8.3%	6.2%	6.2%	6.2%
管理费用	67	112	184	249
管理费用率%	8.4%	6.8%	7.0%	7.0%
研发费用	114	214	316	392
研发费用率%	14.2%	13.0%	12.0%	11.0%
EBIT	194	494	741	960
财务费用	-2	-9	-34	-56
财务费用率%	-0.2%	-0.6%	-1.3%	-1.6%
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	8	16	26	36
营业利润	204	503	775	1,016
营业外收支	-8	0	0	0
利润总额	196	503	775	1,016
EBITDA	223	598	881	1,145
所得税	-2	8	15	43
有效所得税率%	-1.3%	1.5%	2.0%	4.2%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	198	496	759	973

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	617	2,246	3,723	5,102
应收账款及应收票据	97	180	253	293
存货	1,476	2,013	2,756	3,525
其它流动资产	271	2,396	1,913	1,517
流动资产合计	2,460	6,834	8,644	10,437
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	432	923	1,130	1,405
在建工程	0	15	29	119
无形资产	84	177	240	302
非流动资产合计	568	1,170	1,459	1,896
资产总计	3,028	8,004	10,103	12,333
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	665	1,284	2,138	2,950
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	969	1,186	1,671	2,116
流动负债合计	1,633	2,470	3,809	5,066
长期借款	259	259	259	259
其它长期负债	328	328	328	328
非流动负债合计	586	586	586	586
负债总计	2,220	3,056	4,395	5,653
实收资本	80	107	107	107
普通股股东权益	808	4,948	5,707	6,680
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	3,028	8,004	10,103	12,333

信息披露

分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

徐巡，电子行业研究助理，上海交通大学经济学硕士，2年以上电子行业研究经验，曾任职于凯盛研究院，覆盖功率半导体、半导体设备与制造等领域。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。