

华海清科（688120）

Q3 业绩高增，多点发力迎接收获

报告摘要

◆ Q3 业绩高增，盈利能力显著上行

2022 年前三季度，公司共实现营业收入 11.33 亿元，同比增长 108.4%，归母净利润 3.43 亿元，同比增长 131.4%。实际盈利能力提升，扣非归母净利润 2.66 亿元，同比增长 238.6%。公司 CMP 设备、关键耗材及维保、晶圆再生三大块业务齐发力，收入规模翻倍增长；同时，费用管控能力增强叠加规模优势凸显，公司净利率显著上行，前三季度公司毛利率 47.4%，同比提高 4.0pct，合计期间费用率（不含研发）仅 11.2%，同比下降 4.8pct，推动公司净利率突破 30%。

分季度来看，Q3 单季度收入 4.16 亿元，同比+66.3%/环比+12.8%；归母净利润亮眼，达 1.57 亿，同比+102.5%/环比+66.4%。本季度期间费用增幅较小，费用率显著下降，测算 Q3 期间费用率（不含研发）仅 8.7%。此外，公司 Q3 嵌入式软件增值税退税带来 3222 万收益，且该项收益具有持续性。公司 Q3 单季度毛利率 48.1%，净利率达 37.8%。

◆ 美国制裁加剧，CMP 国产化率仍存提升空间

截至 2022H1，CMP 设备国产化率已超 30%，但国产替代主要集中在 28nm 及以上制程，国际 14nm 以下先进制程用的 CMP 设备仅由美国应用材料和日本荏原提供。美国最新 EAR 规定，限制对华出口用于 14/16nm 及以下逻辑芯片、128 层及以上 3D NAND 和 28nm 及以下 DRAM 制造所用的半导体设备。公司 CMP 设备覆盖 28nm 所有工艺，14nm 关键工艺也在验证中，且具备高端存储芯片（128 层、1X/1Y nm）CMP 设备产业化能力，公司作为国内 12 英寸 CMP 设备的唯一供应商，“去美化”趋势下，充分替代 AMAT 在国内的市场份额，国产化率有望持续提升。此外，公司高管为“全华班”，技术自研不受限。供应链方面，公司海外采购的零部件多为电机、阀门等非半导体专用部件，产地主要是日本、德国，美国占比较低。且公司关键核心零部件已经实现产业化应用，并逐步培植国内零部件供应商，助推零部件国产化率提升。

投资评级

买入
维持评级

2022 年 10 月 20 日

收盘价(元): 272.77

公司基本数据

总股本(百万股)	106.67
总市值(百万)	29,095.48
流通股本(百万股)	23.90
流通市值(百万)	6,518.34
12 月最高/最低价(元)	382.33/214.00
资产负债率(%)	36.37
每股净资产(元)	43.52
市盈率(TTM)	74.03
市净率(PB)	6.27
净资产收益率(%)	7.39

股价走势图



作者

刘牧野 分析师
SAC 执业证书: S0640522040001
邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

华海清科（688120）中报点评：业务进展良好，新增订单亮眼 —2022-08-17
华海清科（688120）业绩预告点评：成长动能充足，H1 业绩超预期 —2022-07-24
华海清科（688120）深度报告：国产 CMP 设备先行者，产品放量业绩提升 —2022-07-12

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

◆ 市场扩容，多点发力，抬高公司天花板

由于 CMP 设备在半导体前道设备中的占比较低，市场担忧公司天花板，但我们认为：一方面，随着工艺制程的升级，存储堆叠层数的增加，CMP 设备使用频次会有所提升；且公司积极拓展 CMP 设备的应用场景，向先进封装、大硅片、第三代半导体领域延伸，CMP 设备自身的市场规模具备提升空间。另一方面，公司多点发力，开发了 HSDS/HCDS 系列供液系统，并开展晶圆再生业务（截至 H1 产能已达 50K/月），关键耗材及维保业务划出公司第二成长曲线。此外，CMP 设备是集抛光+清洗+量测于一体的高端装备，公司凭借长期在 CMP 设备的积累，有望向先进湿法设备、量测领域拓展，若产业化落地，将大幅提升公司天花板。

◆ 在手订单饱满，今年业绩有所保障

2022Q3 末，公司合同负债共 10.64 亿元，较 22H1 末小幅增长 0.61 亿元；Q3 新增存货约 3.0 亿元，季末存货高达 22.54 亿，为后续生产、发货做好准备。2022H1 公司新签订单 20.19 亿，同比大增 133%，且以 CMP 设备为主。考虑到 CMP 设备从订单签订到实现销售需要 12 个月以上，在手订单充分保障了公司今明年的业绩。

◆ 投资建议

公司是国内 CMP 设备的龙头，我们短期看好 CMP 国产化率持续提升，长线看好公司业务全面开花静待收获，三季报反映出公司盈利能力显著提升，因此我们上调对公司业绩的预测。预计公司 2022-2024 年实现营业收入 17.22/25.96/33.78 亿元，同比增长 114.0%/50.8%/30.1%；归母净利润 4.55/6.89/9.02 亿元，同比增长 129.2%/51.6%/31.0%，对应当前（10 月 20 日）收盘价的 PE 分别为 64/42/32 倍，继续维持“买入”评级。

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	385.89	804.88	1722.12	2596.25	3378.30
增长率（%）	82.95	108.58	113.96	50.76	30.12
归母净利润（百万元）	97.79	198.28	454.51	688.89	902.49
增长率（%）	163.42	102.76	129.23	51.57	31.01
毛利率（%）	38.17	44.73	46.91	47.16	47.70
每股收益（元）	0.92	1.86	4.26	6.46	8.46
市盈率 PE	297.54	146.74	64.02	42.24	32.24
市净率 PB	47.82	36.00	5.93	5.20	4.48
净资产收益率 ROE（%）	16.07	24.53	9.26	12.31	13.89

资料来源：ifind，中航证券研究所

图1 财务报表与财务指标（百万元）

资产负债表						利润表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	331	617	2326	2146	2208	营业收入	386	805	1722	2596	3378
应收票据及账款	149	97	414	624	811	营业成本	239	445	914	1372	1767
预付账款	9	38	62	93	122	税金及附加	1	2	10	13	17
其他应收款	2	4	10	13	18	销售费用	37	67	100	143	169
存货	511	1476	2405	3811	4980	管理费用	36	67	103	151	186
其他流动资产	90	229	2084	2127	2165	研发费用	51	114	224	325	405
流动资产总计	1092	2460	7301	8813	10304	财务费用	7	-2	-10	-22	-22
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-4	-4	-5	-5	-7
固定资产	53	432	614	738	761	信用减值损失	-1	1	-6	-5	-7
在建工程	227	0	50	92	116	其他经营损益	0	-0	0	0	0
无形资产	78	84	96	116	154	投资收益	5	8	6	7	7
长期待摊费用	1	0	0	0	1	公允价值变动损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	32	51	51	51	51	资产处置收益	0	0	0	0	0
非流动资产合计	391	568	811	997	1083	其他收益	82	88	125	138	131
资产总计	1483	3028	8112	9810	11386	营业利润	98	204	501	750	982
短期借款	44	0	0	0	0	营业外收入	0	0	0	1	1
应付票据及账款	286	665	980	1282	1651	营业外支出	0	9	1	1	1
其他流动负债	289	969	1645	2369	2724	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	620	1633	2625	3651	4376	利润总额	98	196	499	749	981
长期借款	88	259	253	236	185	所得税	0	-2	45	60	78
其他非流动负债	167	328	328	328	328	净利润	98	198	455	689	902
非流动负债合计	255	586	580	564	512	少数股东损益	0	0	0	0	0
负债合计	875	2220	3205	4214	4888	归属母公司净利润	98	198	455	689	902
股本	80	80	107	107	107	EBITDA	123	223	575	841	1097
资本公积	422	423	4041	4041	4041	NOPLAT	104	205	447	670	883
留存收益	107	305	759	1448	2351	EPS(元)	0.9	1.9	4.3	6.5	8.5
归属母公司权益	608	808	4907	5596	6498	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
股东权益合计	608	808	4907	5596	6498	成长能力					
负债和股东权益合计	1483	3028	8112	9810	11386	营收增长率	83.0%	108.6%	114.0%	50.8%	30.1%
现金流量表						营业利润增长率	163.4%	108.9%	145.0%	49.8%	30.9%
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EBIT 增长率	173.3%	85.4%	152.4%	48.5%	31.8%
税后经营利润	98	198	336	557	776	EBITDA 增长率	195.8%	81.3%	157.7%	46.2%	30.5%
折旧与摊销	18	29	85	114	139	归母净利润增长率	163.4%	102.8%	129.2%	51.6%	31.0%
财务费用	7	-2	-10	-22	-22	经营现金流增长率	671.0%	145.2%	-49.8%	-39.3%	169.6%
投资损失	-5	-8	-6	-7	-7	盈利能力					
营运资金变动	30	167	-340	-667	-703	毛利率	38.2%	44.7%	46.9%	47.2%	47.7%
其他经营现金流	10	5	130	144	137	净利率	25.3%	24.6%	26.4%	26.5%	26.7%
经营性现金净流量	159	390	196	119	320	营业利润率	25.3%	25.4%	29.1%	28.9%	29.1%
资本支出	116	14	329	300	225	ROE	16.1%	24.5%	9.3%	12.3%	13.9%
长期投资	-100	-110	0	0	0	ROA	6.6%	6.5%	5.6%	7.0%	7.9%
其他投资现金流	-37	-152	-1806	-4	-4	ROIC	135.3%	59.7%	141.8%	67.7%	45.7%
投资性现金净流量	-253	-276	-2134	-304	-229	估值倍数					
短期借款	9	-44	0	0	0	P/E	297.5	146.7	64.0	42.2	32.2
长期借款	88	171	-6	-17	-52	P/S	75.4	36.1	16.9	11.2	8.6
普通股增加	-35	0	27	0	0	P/B	47.8	36.0	5.9	5.2	4.5
资本公积增加	205	2	3618	0	0	股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其他筹资现金流	75	29	10	22	22	EV/EBIT	275.5	147.4	51.4	35.0	26.5
筹资性现金净流量	342	156	3648	5	-29	EV/EBITDA	234.2	128.2	43.8	30.2	23.1
现金流量净额	248	270	1709	-180	62	EV/NOPLAT	276.3	139.7	56.3	38.0	28.8

资料来源：ifind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。

分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637