

2022 年 12 月 30 日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价

280 元

公司基本资讯

产业别	0
A 股价(2022/12/29)	228.62
上证指数(2022/12/29)	3073.70
股价 12 个月高/低	382.33/214
总发行股数(百万)	106.67
A 股数(百万)	25.87
A 市值(亿元)	59.15
主要股东	清控创业投资有限公司 (28.19%)
每股净值(元)	43.52
股价/账面净值	5.25
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.0 -5.0 N/A

近期评等

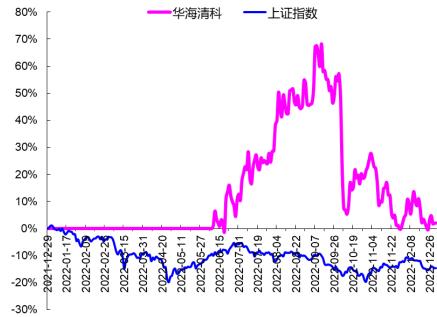
出刊日期	前日收盘	评等
2022-06-29	234.11	买进
2022-10-19	258.00	买进

产品组合

半导体设备	86.2%
配套材料及服务	13.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	—
一般法人	—

股价相对大盘走势

华海清科 (688120.SH)
BUY 买进
国产替代空间广阔，估值具安全边际
结论与建议：

尽管美国加大对对中国半导体产业压制力度或对短期半导体设备需求造成影响，但中国半导体领域国产替代进程势必加快。公司作为 CMP（抛光）国内龙头将受益于下游市场的增长以及国产替代的推进。另外，依托在 CMP 设备研发生产中的积淀，公司顺利切入晶圆再生领域（CMP 核心设备），将形成业绩新的增长点。我们预计公司 2022、2023 年净利润 4.6 亿元和 5.6 亿元，同比增长 133% 和 20%，EPS 分别为 4.31 元和 5.19 元，目前股价对应 2023 年 PE44 倍、PS11 倍，股价较前期高点有较多修正，目前估值具备安全边际，给予买进评级。

■ **国产替代空间广阔，业绩潜力大：**10月初美国再次升级对于中国半导体产业的封锁，同时面对可能的美日荷组成半导体联盟的封锁，我们预计中国半导体扶持政策的力度将加强，相关设备龙头企业将直接收益。在 CMP 设备领域，美国应用材料及日本荏原占据超过全球 8 成的市场份额，而 CMP 设备作为目前国产替代最顺利的环节之一，未来国产化的进程亦将加速。公司作 CMP（抛光）国内龙头将长期受益于下游市场的增长以及国产替代的推进。

■ **前三季业绩大幅增长：**2022 前三季度公司实现营收 11.3 亿元，YOY 增长 108.4%；实现净利润 3.4 亿元，YOY 增长 131.4%，扣非后净利润 2.7 亿元，YOY 增长 239%，EPS3.73 元。其中，第 3 季度单季公司实现营收 4.2 亿元，YOY 增长 66.3%，实现净利润 1.6 亿元，YOY 增长 102.5%，扣非后净利润 1.2 亿元，YOY 增长 178%。得益于半导体设备国产替代需求旺盛，公司前三季度业绩实现大幅增长。从毛利率来看，前三季度公司综合毛利率 47.4%，较上年同期提升 4 个百分点。同时由于公司产值规模的快速攀升，费用率持续下行，期间费用率较上年同期下降了 5.2 个百分点至 28.9%，进一步推升了业绩增速。

■ **盈利预测：**1H22 公司新签订单金额 20.2 亿元，YOY 增长 133%，公司未来业绩大幅成长确定性高，同时随着产值规模的提升，公司盈利能力亦将持续提升。另外，依托在 CMP 设备研发生产中的积淀，公司顺利切入晶圆再生领域（CMP 核心设备），将形成业绩新的增长点。我们预计公司 2022、2023 年净利润 4.6 亿元和 5.5 亿元，同比增长 133% 和 20%，EPS 分别为 4.31 元和 5.19 元，目前股价对应 2023 年 PE44 倍、PS11 倍，股价较前期高点有较多修正，目前估值具备安全边际，给予买进评级。

■ **风险提示：**中美科技摩擦加剧导致晶圆厂扩产放缓

接续下页

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-154	98	198	461	555
同比增减	%	331.8	-163.4	102.8	132.5	20.4
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-1.44	0.91	1.85	4.31	5.19
同比增减	%	331.8	-163.4	102.8	132.5	20.4
市盈率(P/E)	X		251.7	123.8	53.1	44.1
股利 (DPS)	RMB 元	0	0	0	0.6	0.8
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	0.26	0.35

【投资评级说明】

评级定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评级 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	211	386	805	1727	2223
经营成本	145	239	445	934	1217
营业税金及附加	0	1	2	4	5
销售费用	27	37	67	133	158
管理费用	159	36	67	136	159
财务费用	11	7	-2	-43	-49
资产减值损失				10	10
投资收益		5	8	20	20
营业利润	-154	98	204	517	627
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	9	10	10
利润总额	-154	98	196	507	617
所得税			-2	46	62
少数股东损益				0	0
归属于母公司所有者的净利润	-154	98	198	461	555

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	80	331	617	1245	1322
应收账款	45	146	97	99	96
存货	225	511	1476	1623	1704
流动资产合计	389	1092	2460	2815	3212
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	51	53	432	644	1005
在建工程	1	227	0	0	0
非流动资产合计	142	391	568	704	873
资产总计	531	1483	3028	3519	4084
流动负债合计	300	620	1633	3512	8077
非流动负债合计	125	255	586	1138	2344
负债合计	425	875	2220	2328	2286
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	106	608	808	1190	1798
负债及股东权益合计	531	1483	3028	3519	4084

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	-28	159	390	437	599
投资活动产生的现金流量净额	-43	-253	-276	-800	-1122
筹资活动产生的现金流量净额	90	342	156	991	600
现金及现金等价物净增加额	20	248	270	628	77

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核审。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证J@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证J@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。