

业绩稳健增长，产品线布局壮大

2023 年 09 月 26 日

事件概述：华海清科发布 2023 年中报，公司 2023 年 H1 实现营收 12.34 亿元，同比增长 72.12%；实现归母净利润 3.74 亿元，同比增长 101.44%；实现扣非净利润 3.07 亿元，同比增长 113.76%。

► **收入利润同比高增长。**公司在 CMP 设备领域为国产化领跑者，在 2023 年来保持了较高的收入利润增长趋势。2023 年 Q2 单季度公司实现营收 6.18 亿元，同比增长 67.63%，环比增长 0.34%；实现归母净利润 1.80 亿元，同比增长 90.77%，环比下滑 7.04%；实现扣非净利润 1.40 亿元，同比增长 112.93%，环比下滑 16.00%。收入结构上看，2023 年中报公司 CMP 设备收入 11.43 亿元，配套材料及技术服务收入 0.92 亿元。

利润率角度，2023 年 Q2 公司实现毛利率 45.99%，同比下降 0.75 pct，环比下降 0.67 pct；实现净利率 29.15%，同比增长 3.53 pct，环比下降 2.31 pct。

► **多品类并行发展，产品矩阵逐渐展开。**

1) CMP 设备方面，公司 2023 年来在集成电路以外持续拓展先进封装、大硅片、化合物半导体市场，均已经取得批量销售和重复订单；

2) 减薄设备方面，公司基于 CMP 技术积累，推出的 12 寸减薄抛光一体机，在看客户端验证顺利，可满足 3D IC 工艺需求；

3) 清洗设备方面，公司 CMP 抛光后清洗设备推向市场，批量运用于公司晶圆再生产线，同时用于 12 寸硅衬底和用于 4/6/8 寸化合物半导体的设备亦已经推向市场，9 月 26 日，公司亦公告宣布 12 寸单片清洗机成功发往大硅片客户；

4) 供液系统方面，公司用于湿法制程的研磨液、清洗液供应系统已经获得客户批量采购，导入逻辑、先进封装等制造商客户；

5) 膜厚设备方面，公司金属膜厚度测量设备已经发往多家客户验证，实现小批量出货。

► **积极进行产业投资，增强产业协同。**公司在 2023 年上半年，分别参与设立上海金浦创投和无锡华海金浦创投，增强半导体产业协同效应。同时在 2023 年上半年完成对浙江鑫钰的股权投资，扩展离子注入设备赛道的布局。

► **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 28.38/37.05/48.05 亿元，归母净利润分别为 7.72/9.99/12.85 亿元，对应现价 2023-2025 年的 PE 为 38/29/23 倍，我们看好公司在 CMP 环节的领先优势和产品线拓展，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。

推荐

维持评级

当前价格：

182.33 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理 张文雨

执业证书：S0100123030013

邮箱：zhangwenyu@mszq.com

相关研究

1. 华海清科 (688120.SH) 2022 年三季报点评：三季报符合预期，盈利能力大幅提升-2022/10/20

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,649	2,838	3,705	4,805
增长率 (%)	104.9	72.1	30.5	29.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	502	772	999	1,285
增长率 (%)	153.0	54.0	29.4	28.5
每股收益 (元)	3.16	4.86	6.29	8.08
PE	58	38	29	23
PB	6.0	5.3	4.5	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 26 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,649	2,838	3,705	4,805
营业成本	862	1,513	1,988	2,596
营业税金及附加	16	14	19	24
销售费用	100	156	196	250
管理费用	100	142	178	221
研发费用	217	355	445	553
EBIT	487	817	1,071	1,389
财务费用	-11	-26	-28	-28
资产减值损失	-6	-13	-16	-18
投资收益	26	28	28	29
营业利润	557	858	1,110	1,427
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	557	858	1,110	1,427
所得税	55	86	111	143
净利润	502	772	999	1,285
归属于母公司净利润	502	772	999	1,285
EBITDA	540	878	1,152	1,491

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,057	2,364	2,381	3,510
应收账款及票据	428	541	607	658
预付款项	57	106	139	182
存货	2,361	3,303	4,069	4,605
其他流动资产	2,218	2,736	3,262	3,275
流动资产合计	7,122	9,051	10,457	12,230
长期股权投资	0	54	54	54
固定资产	546	739	923	1,106
无形资产	76	96	112	129
非流动资产合计	704	1,040	1,243	1,445
资产合计	7,827	10,090	11,700	13,675
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,018	1,534	1,797	2,134
其他流动负债	1,458	2,095	2,521	2,978
流动负债合计	2,476	3,629	4,319	5,112
长期借款	180	500	500	500
其他长期负债	380	452	455	457
非流动负债合计	560	952	954	957
负债合计	3,036	4,581	5,273	6,069
股本	107	159	159	159
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,791	5,510	6,427	7,605
负债和股东权益合计	7,827	10,090	11,700	13,675

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	104.86	72.11	30.54	29.72
EBIT 增长率	150.45	67.90	31.05	29.68
净利润增长率	152.98	53.95	29.40	28.54
盈利能力 (%)				
毛利率	47.72	46.68	46.34	45.97
净利率	30.42	27.21	26.97	26.73
总资产收益率 ROA	6.41	7.65	8.54	9.39
净资产收益率 ROE	10.47	14.02	15.55	16.89
偿债能力				
流动比率	2.88	2.49	2.42	2.39
速动比率	1.86	1.52	1.41	1.43
现金比率	0.83	0.65	0.55	0.69
资产负债率 (%)	38.79	45.40	45.07	44.38
经营效率				
应收账款周转天数	93.05	70.00	60.00	50.00
存货周转天数	999.85	800.00	750.00	650.00
总资产周转率	0.30	0.32	0.34	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	3.16	4.86	6.29	8.08
每股净资产	30.14	34.67	40.44	47.85
每股经营现金流	0.16	4.71	5.41	9.53
每股股利	0.50	0.52	0.67	0.86
估值分析				
PE	58	38	29	23
PB	6.0	5.3	4.5	3.8
EV/EBITDA	49.65	30.50	23.26	17.97
股息收益率 (%)	0.27	0.28	0.37	0.47

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	502	772	999	1,285
折旧和摊销	53	61	81	102
营运资金变动	-484	-85	-228	118
经营活动现金流	25	748	860	1,515
资本开支	-175	-272	-279	-299
投资	-1,870	-554	-500	0
投资活动现金流	-2,017	-862	-752	-270
股权募资	3,507	0	0	0
债务募资	-98	411	0	0
筹资活动现金流	3,374	421	-92	-116
现金净流量	1,382	307	17	1,129

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收到任何形式的补偿。

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。	公司评级	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