

华海清科 (688120.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩稳健增长，产品线持续拓展

业绩简评

2023年10月30日公司披露三季报, 2023年1-9月实现营收18.4亿元, 同比增长62%; 实现归母净利润5.6亿元, 同比增长64%; 实现扣非归母净利润4.6亿元, 同比增长72%。

经营分析

2023Q3单季度实现营收6.1亿元, 同比增长46%, 环比下滑2%; 归母净利润1.9亿元, 同比增长21%, 环比增长5%; 扣非归母净利润1.5亿元, 同比增长24%, 环比增长8%。

前三季度毛利率46.5%, 同比-1pct; 归母净利率30.6%, 同比+0.4pct; 单三季度毛利率46.7%, 同比+1.4pct, 环比+0.7pct; 归母净利率31.3%, 同比-6.4pct, 环比+2.2pct。23年Q3单季度净利润增速低于营收增速, 归因于期间费用较高, 同比增加48%。整体订单环比有边际改善, Q3末合同负债环比Q2略增。

产品端加速布局: 1) CMP设备, 公司在集成电路以外持续拓展先进封装、大硅片、化合物等领域, 均已经取得重复订单; 2) 减薄设备, 公司推出的12寸减薄抛光一体机, 在看客户端验证顺利, 可满足3DIC工艺需求; 3) 清洗设备, 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; 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, 公司金属膜厚度量测设备已经发往多家客户验证, 实现小批量出货。

盈利预测、估值与评级

预计公司2023-2025年实现营收25/32/44亿元, 同比增长54%/24%/41%; 归母净利润7.7/9.4/12.6亿元, 同比增长54%/22%/24%, 对应PE为44/36/27倍, 维持“买入”评级。

风险提示

中美贸易摩擦风险; 下游扩产不及预期; 新品验证进度不及预期等风险。

电子组

分析师: 赵晋 (执业S1130520080004)

zhaojin1@gjzq.com.cn

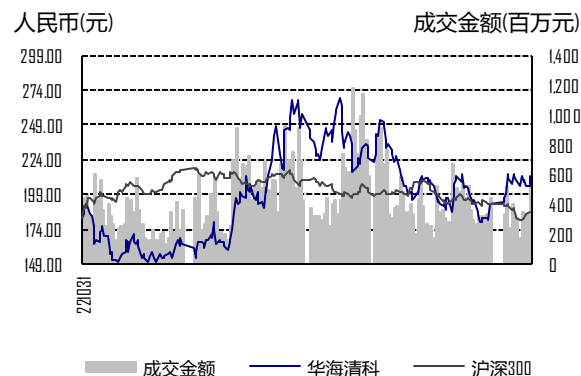
分析师: 樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 212.85元

相关报告:

1. 《华海清科公司点评: 业绩持续高增长, 在手订单饱满》, 2023.4.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	805	1,649	2,542	3,152	4,438
营业收入增长率	108.58%	104.86%	54.17%	23.99%	40.82%
归母净利润(百万元)	198	502	770	939	1,259
归母净利润增长率	102.76%	152.98%	53.58%	21.89%	34.13%
摊薄每股收益(元)	2.478	4.703	4.847	5.908	7.925
每股经营性现金流净额	4.85	0.24	6.28	9.37	11.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.53%	10.47%	14.12%	15.06%	17.30%
P/E	0.00	47.75	43.91	36.03	26.86
P/B	0.00	5.00	6.20	5.43	4.65

来源: 公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	386	805	1,649	2,542	3,152	4,438
增长率		108.6%	104.9%	54.2%	24.0%	40.8%
主营业务成本	-239	-445	-862	-1,318	-1,616	-2,276
%销售收入	61.8%	55.3%	52.3%	51.8%	51.3%	51.3%
毛利	147	360	787	1,224	1,536	2,162
%销售收入	38.2%	44.7%	47.7%	48.2%	48.7%	48.7%
营业税金及附加	-1	-2	-16	-18	-22	-31
%销售收入	0.1%	0.2%	1.0%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-37	-67	-100	-140	-167	-222
%销售收入	9.5%	8.3%	6.1%	5.5%	5.3%	5.0%
管理费用	-36	-67	-100	-127	-158	-222
%销售收入	9.4%	8.4%	6.1%	5.0%	5.0%	5.0%
研发费用	-51	-114	-217	-305	-378	-533
%销售收入	13.1%	14.2%	13.1%	12.0%	12.0%	12.0%
息税前利润 (EBIT)	23	110	354	634	811	1,155
%销售收入	6.0%	13.7%	21.4%	25.0%	25.7%	26.0%
财务费用	-7	2	11	37	45	57
%销售收入	1.8%	-0.2%	-0.7%	-1.5%	-1.4%	-1.3%
资产减值损失	-5	-3	-11	-10	-9	-13
公允价值变动收益	0	0	33	0	0	0
投资收益	5	8	26	30	30	30
%税前利润	4.7%	4.1%	4.6%	3.5%	2.9%	2.2%
营业利润	98	204	557	842	1,027	1,379
营业利润率	25.3%	25.4%	33.8%	33.1%	32.6%	31.1%
营业外收支	0	-8	0	5	5	5
税前利润	98	196	557	847	1,032	1,384
利润率	25.3%	24.3%	33.8%	33.3%	32.7%	31.2%
所得税	0	2	-55	-76	-93	-125
所得税率	0.0%	-1.3%	9.9%	9.0%	9.0%	9.0%
净利润	98	198	502	770	939	1,259
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	98	198	502	770	939	1,259
净利率	25.3%	24.6%	30.4%	30.3%	29.8%	28.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	98	198	502	770	939	1,259
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	24	33	64	81	102	125
非经营收益	2	-9	-56	-25	-26	-26
营运资金变动	30	167	-484	-156	-15	-95
经营活动现金净流	154	388	25	670	1,000	1,264
资本开支	-158	-174	-175	-362	-404	-404
投资	-100	-110	-1,870	-53	0	0
其他	5	8	28	30	30	30
投资活动现金净流	-253	-276	-2,017	-385	-374	-374
股权募资	400	0	3,507	0	0	0
债权募资	-3	163	-98	154	0	0
其他	-55	-7	-36	-116	-169	-222
筹资活动现金净流	342	156	3,374	38	-169	-222
现金净流量	243	269	1,382	323	457	668

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	331	617	2,057	2,380	2,837	3,505
应收款项	148	101	437	477	590	829
存货	511	1,476	2,361	2,448	2,863	3,904
其他流动资产	102	267	2,267	2,282	2,300	2,339
流动资产	1,092	2,460	7,122	7,587	8,589	10,577
%总资产	73.6%	81.3%	91.0%	87.9%	86.3%	86.4%
长期投资	15	15	5	58	58	58
固定资产	280	432	546	882	1,197	1,492
%总资产	18.9%	14.3%	7.0%	10.2%	12.0%	12.2%
无形资产	86	84	77	87	88	90
非流动资产	391	568	704	1,048	1,365	1,661
%总资产	26.4%	18.7%	9.0%	12.1%	13.7%	13.6%
资产总计	1,483	3,028	7,827	8,635	9,954	12,238
短期借款	44	37	19	173	173	173
应付款项	386	749	1,039	996	1,176	1,657
其他流动负债	189	847	1,418	1,529	1,889	2,646
流动负债	620	1,633	2,476	2,698	3,238	4,475
长期贷款	88	259	180	180	180	180
其他长期负债	167	328	380	303	303	303
负债	875	2,220	3,036	3,181	3,720	4,958
普通股股东权益	608	808	4,791	5,455	6,234	7,280
其中：股本	80	80	107	107	107	107
未分配利润	97	274	723	1,387	2,166	3,212
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,483	3,028	7,827	8,635	9,954	12,238

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.222	2.478	4.703	4.847	5.908	7.925
每股净资产	7.605	10.103	44.914	34.320	39.221	45.804
每股经营现金净流	1.929	4.853	0.235	6.281	9.372	11.849
每股股利	0.000	0.300	0.300	1.000	1.500	2.000
回报率						
净资产收益率	16.07%	24.53%	10.47%	14.12%	15.06%	17.30%
总资产收益率	6.59%	6.55%	6.41%	8.92%	9.43%	10.29%
投入资本收益率	3.15%	10.08%	6.38%	9.94%	11.21%	13.77%
增长率						
主营业务收入增长率	82.95%	108.58%	104.86%	54.17%	23.99%	40.82%
EBIT 增长率	N/A	371.55%	221.58%	79.35%	27.89%	42.39%
净利润增长率	-163.42%	102.76%	152.98%	53.58%	21.89%	34.13%
总资产增长率	179.55%	104.17%	158.47%	10.33%	15.27%	22.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	90.4	55.2	57.3	65.0	65.0	65.0
存货周转天数	563.0	814.9	812.3	680.0	650.0	630.0
应付账款周转天数	286.4	369.5	298.2	210.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	50.1	196.0	120.9	97.9	92.3	73.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-47.47%	-64.51%	-82.70%	-75.73%	-73.59%	-72.19%
EBIT 利息保障倍数	3.4	-61.3	-31.9	-17.2	-18.0	-20.4
资产负债率	58.98%	73.31%	38.79%	36.83%	37.38%	40.51%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-07	买入		239.00~239.00
2	2022-10-20	买入	258.00	343.00~343.00
3	2023-04-26	买入	398.00	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806