

业绩稳健增长，产品线布局壮大

2024 年 04 月 28 日

事件概述: 4 月 27 日, 华海清科发布 2023 年年报和 2024 年一季报, 公司 2023 年实现营收 25.08 亿元, 同比增长 52.11%; 实现归母净利润 7.24 亿元, 同比增长 44.29%; 实现扣非净利润 6.08 亿元, 同比增长 60.05%。2024 年 Q1 公司实现营收 6.80 亿元, 同比增长 10.40%; 实现归母净利润 2.02 亿元, 同比增长 4.27%; 实现扣非净利润 1.72 亿元, 同比增长 2.78%。

► **2023 年收入利润同比高增长。** 公司在 CMP 设备领域为国产化领跑者, 受益于国内主要晶圆厂半导体设备需求增加, 同时公司继续加大产品研发投入, 产品结构不断优化, 公司产品竞争力不断增强。在 2023 年来保持了较高的收入利润增长趋势。2023 年全年公司营收 25.08 亿元。其中, CMP 设备收入 22.78 亿元, 同比增长约 59.20%, 晶圆再生、关键耗材与维保服务等其他业务收入 2.30 亿元, 同比增长约 5.55%。2023 年综合毛利率达 46.02%, 同比减少 1.70 pct, 其中 CMP 设备毛利率 46.02%, 同比减少 1.63 pct, 其他业务毛利率 45.98%, 同比减少 2.24 pct。2024Q1 公司综合毛利率 47.92%。

► **多品类并行发展, 新产品矩阵逐渐展开。**

- 1) 减薄设备方面, 用于先进封装的量产机台取得多个领域头部企业的订单, 12 英寸晶圆减薄贴膜一体机取得某集成电路封装测试龙头 Demo 订单。
- 2) 清洗设备方面, 首台 12 英寸单片清洗机发往大硅片企业验证, 应用于 12 英寸英寸集成电路 FEOL/BEOL 晶圆正背面及边缘清洗的清洗机完成装配, 4/6/8 英寸化合物半导体的刷片清洗设备正验证, 4/6/8/12 英寸片盒清洗设备已交付晶圆再生产线验证。
- 3) 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;
- 4) 膜厚设备方面, 公司金属膜厚量测设备已经发往多家客户验证, 实现小批量出货, 部分机台已通过验收。

► **积极进行产业投资, 增强产业协同。** 2023 年公司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。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 2024-2026 年收入分别为 33.59/41.48/52.21 亿元, 归母净利润分别为 9.07/11.41/14.68 亿元, 对应现价 2024-2026 年的 PE 为 28/23/18 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:

162.31 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) 2023 年中报点评: 业绩稳健增长, 产品线布局壮大-2023/09/26
2. 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
3. 华海清科 (688120.SH) 2022 年半年报点评: 订单高增, 多方向品类拓展-2022/08/16
4. 华海清科 (688120.SH) 2022 年半年度业绩预告点评: 中报超预期, 营收净利维持高增-2022/07/24
5. 华海清科 (688120.SH) 新股研究报告: 垂直赛道标杆, CMP 环节一体化龙头供应商-2022/06/02

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,508	3,359	4,148	5,221
增长率 (%)	52.1	33.9	23.5	25.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	724	907	1,141	1,468
增长率 (%)	44.3	25.3	25.9	28.6
每股收益 (元)	4.55	5.71	7.18	9.24
PE	36	28	23	18
PB	4.7	4.1	3.5	3.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,508	3,359	4,148	5,221
营业成本	1,354	1,814	2,240	2,819
营业税金及附加	18	20	25	31
销售费用	135	178	216	266
管理费用	143	185	220	266
研发费用	304	403	477	574
EBIT	719	947	1,195	1,531
财务费用	-34	-12	-12	-23
资产减值损失	-20	-19	-22	-27
投资收益	53	67	83	104
营业利润	790	1,007	1,268	1,631
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	790	1,008	1,268	1,631
所得税	66	101	127	163
净利润	724	907	1,141	1,468
归属于母公司净利润	724	907	1,141	1,468
EBITDA	792	1,026	1,287	1,635

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,565	2,448	3,141	4,175
应收账款及票据	477	593	710	865
预付款项	30	36	45	56
存货	2,415	3,105	3,711	4,515
其他流动资产	2,198	2,724	2,737	2,740
流动资产合计	7,685	8,906	10,344	12,352
长期股权投资	131	131	131	131
固定资产	693	843	993	1,143
无形资产	68	88	108	128
非流动资产合计	1,432	1,716	1,989	2,212
资产合计	9,117	10,622	12,333	14,564
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	902	1,179	1,419	1,739
其他流动负债	1,734	2,038	2,475	3,053
流动负债合计	2,635	3,217	3,894	4,792
长期借款	473	473	473	473
其他长期负债	491	600	603	606
非流动负债合计	964	1,073	1,076	1,079
负债合计	3,600	4,290	4,970	5,871
股本	159	159	159	159
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,518	6,331	7,363	8,693
负债和股东权益合计	9,117	10,622	12,333	14,564

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	52.11	33.92	23.50	25.87
EBIT 增长率	47.84	31.58	26.26	28.11
净利润增长率	44.29	25.30	25.85	28.62
盈利能力 (%)				
毛利率	46.02	46.00	46.00	46.00
净利润率	28.86	27.00	27.52	28.12
总资产收益率 ROA	7.94	8.54	9.25	10.08
净资产收益率 ROE	13.12	14.32	15.50	16.89
偿债能力				
流动比率	2.92	2.77	2.66	2.58
速动比率	1.92	1.73	1.64	1.58
现金比率	0.97	0.76	0.81	0.87
资产负债率 (%)	39.48	40.39	40.30	40.31
经营效率				
应收账款周转天数	64.42	57.33	56.52	54.30
存货周转天数	635.04	547.84	547.71	525.17
总资产周转率	0.30	0.34	0.36	0.39
每股指标 (元)				
每股收益	4.55	5.71	7.18	9.24
每股净资产	34.72	39.84	46.33	54.70
每股经营现金流	4.11	4.81	6.96	8.91
每股股利	0.55	0.69	0.87	1.12
估值分析				
PE	36	28	23	18
PB	4.7	4.1	3.5	3.0
EV/EBITDA	30.12	23.27	18.55	14.60
股息收益率 (%)	0.34	0.42	0.53	0.69

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	724	907	1,141	1,468
折旧和摊销	73	79	91	104
营运资金变动	-138	-213	-107	-123
经营活动现金流	653	764	1,106	1,416
资本开支	-340	-347	-359	-321
投资	-302	-500	0	0
投资活动现金流	-579	-791	-276	-217
股权募资	0	0	0	0
债务募资	484	-75	0	0
筹资活动现金流	421	-90	-136	-165
现金净流量	495	-117	694	1,034

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。	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