

华海清科（688120）\电子

业绩快速增长，费用端持续改善

事件：

公司发布2022年三季度业绩公告。前三季度公司实现营业收入11.33亿元，同比增长108.40%；实现归母净利润3.43亿元，同比增长131.41%；实现扣非净利润2.66亿元，同比增长238.60%。

➤ 营收实现快速增长，费用控制得到增强

受益于半导体设备市场发展及公司产品竞争优势，公司前三季度CMP设备业务、关键耗材与维保服务业务、晶圆再生业务均实现较快增长。同时公司强化费用控制，年初至今期间费用的增长幅度（+71.34%）低于营业收入的增长幅度（+108.40%）。单季度来看，公司第三季度业绩实现快速增长，实现营业收入4.16亿元，同比增长66.32%；实现归母净利润1.57亿元，同比增长102.47%；Q3合同负债为10.64亿元，相比半年报增加0.61亿元。

➤ 国内唯一产业化CMP设备龙头，持续推进国产化进程

公司是国内唯一实现12寸CMP设备商业化的半导体设备厂商，在单一领域已成为能与行业龙头分庭抗礼的国产厂商。受益于下游晶圆厂成熟产能扩建，公司CMP设备能够满足市场需求，实现了业绩快速增长。在先进制程方面，公司持续推进14nm及以下CMP技术研发，提前布局客户后续扩产计划，已有多台机台在客户端进行14nm不同工艺的并行验证，目前进展顺利。同时公司积极开拓协同性强的业务，继续推进12寸晶圆减薄抛光一体机、再生晶圆代工业务、设备耗材及技术服务业务，有望为未来发展创造更大空间和新的利润增长点。

➤ 盈利预测、估值与评级

预计公司2022-2024年营业收入分别为15.85/24.77/29.28亿元，同比增长96.96%/56.21%/18.22%，三年CAGR为53.79%；归母净利润分别为3.95/5.99/7.35亿元，同比增长99.35%/51.46%/22.69%；EPS分别为每股3.71/5.61/6.89元，三年CAGR为54.73%。参考A股主要半导体设备公司估值，鉴于公司是国内唯一实现12寸CMP设备产业化的厂商且产品快速放量，给予公司2022年20倍PS，对应目标价297.24元，维持“增持”评级。

风险提示：晶圆厂扩产不及预期的风险；公司研发不及预期的风险；零部件采购受限的风险。

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	385.9	804.9	1585.3	2476.5	2927.7
增长率（%）	82.95%	108.58%	96.96%	56.21%	18.22%
EBITDA（百万元）	123.1	223.2	524.8	779.2	959.9
归母净利润（百万元）	97.8	198.3	395.3	598.7	734.5
增长率（%）	163.42%	102.76%	99.35%	51.46%	22.69%
EPS（元/股）	0.92	1.86	3.71	5.61	6.89
市盈率（P/E）	281	139	70	46	37
市净率（P/B）	45.2	34.1	5.7	5.1	4.5
EV/EBITDA	221.4	121.1	44.1	29.0	22.5

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年10月19日收盘价

投资评级：

行 业： 半导体

投资建议： 增持（维持评级）

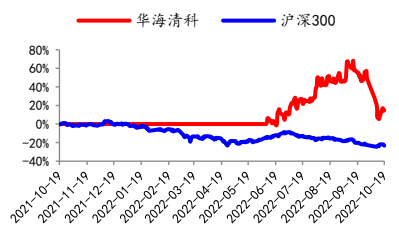
当前价格： 258.00 元

目标价格： 297.24 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	106.68/23.90
流通A股市值（百万元）	6165.39
每股净资产（元）	43.52
资产负债率（%）	36.37
一年内最高/最低（元）	382.33/214.00

股价相对走势



分析师：熊军

执业证书编号：S0590522040001

邮箱：xiongjun@glsc.com.cn

联系人 王海

邮箱：wanghai@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《华海清科（688120）：规模效应逐渐凸显，业绩实现大幅增长》2022.08.15
- 2、《华海清科（688120）：充分把握市场机遇，业绩持续大幅增长》2022.07.22
- 3、《华海清科（688120）：12寸CMP设备国内唯一龙头，业绩迎来快速增长》2022.06.08

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	331	617	4559	5141	6163	营业收入	385.9	804.9	1585.3	2476.5	2927.7
应收账款+票据	149	97	381	616	595	营业成本	238.6	444.9	873.5	1358.6	1581.3
预付账款	9	38	57	87	115	营业税金及附加	0.5	1.8	3.6	5.6	6.6
存货	511	1476	1915	2606	2599	营业费用	36.7	66.9	103.0	161.0	175.7
其他	93	233	285	332	356	管理费用	86.7	181.3	261.6	396.2	468.4
流动资产合计	1092	2460	7196	8782	9828	财务费用	6.8	-1.8	3.6	-5.3	-10.4
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-4.3	-4.0	-7.8	-12.2	-14.5
固定资产	53	432	537	740	848	公允价值变动收益	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0
在建工程	227	0	200	150	150	投资净收益	4.6	7.9	6.3	7.1	6.7
无形资产	78	84	67	50	34	其他	80.7	88.3	75.4	71.5	68.1
其他非流动资产	33	51	51	51	51	营业利润	97.8	204.3	413.9	626.8	766.4
非流动资产合计	391	568	856	992	1083	营业外净收益	0.0	-8.5	-4.2	-6.4	-5.3
资产总计	1483	3028	8052	9774	10911	利润总额	97.8	195.8	409.6	620.4	761.1
短期借款	44	0	0	0	0	所得税	0.0	-2.5	14.3	21.7	26.6
应付账款+票据	286	665	1152	1158	1348	净利润	97.8	198.3	395.3	598.7	734.5
其他	289	969	1464	2620	2888	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债合计	620	1633	2616	3778	4236	归属于母公司净利润	97.8	198.3	395.3	598.7	734.5
长期带息负债	88	259	261	221	167	主要财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
其他	167	328	328	328	328	成长能力					
非流动负债合计	255	586	589	549	494	营业收入	82.95%	108.58%	96.96%	56.21%	18.22%
负债合计	875	2220	3204	4327	4730	EBIT	173.32%	85.43%	112.94%	48.88%	22.05%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	195.79%	81.27%	135.19%	48.47%	23.18%
股本	80	80	107	107	107	归属于母公司净利润	163.42%	102.76%	99.35%	51.46%	22.69%
资本公积	422	423	4041	4041	4041	获利能力					
留存收益	107	305	700	1299	2033	毛利率	38.17%	44.73%	44.90%	45.14%	45.99%
股东权益合计	608	808	4848	5446	6181	净利率	25.34%	24.63%	24.93%	24.17%	25.09%
负债和股东权益总计	1483	3028	8052	9774	10911	ROE	16.07%	24.53%	8.15%	10.99%	11.88%
现金流量表						ROIC	135.32%	59.65%	127.89%	121.71%	130.61%
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
净利润	98	198	395	599	734	资产负债	58.98%	73.31%	39.80%	44.27%	43.35%
折旧摊销	18	29	112	164	209	流动比率	1.76	1.51	2.75	2.32	2.32
财务费用	7	-2	4	-5	-10	速动比率	0.92	0.56	1.97	1.58	1.65
存货减少	-130	-748	-535	-576	-576	营运能力					
营运资金变动	160	915	723	736	1009	应收账款周转率	2.60	8.27	4.16	4.02	4.92
其它	6	-3	-3	-4	-4	存货周转率	0.47	0.30	0.46	0.52	0.61
经营活动现金流	159	390	696	913	1362	总资产周转率	0.26	0.27	0.20	0.25	0.27
资本支出	116	14	400	300	300	每股指标 (元)					
长期投资	-100	-110	0	0	0	每股收益	0.92	1.86	3.71	5.61	6.89
其他	-269	-180	-797	-596	-596	每股经营现金流	1.49	3.65	6.52	8.56	12.77
投资活动现金流	-253	-276	-397	-296	-296	每股净资产	5.70	7.58	45.45	51.06	57.95
债权融资	97	126	2	-40	-55	估值比率					
股权融资	-35	0	27	0	0	市盈率	281	139	70	46	37
其他	280	30	3614	5	10	市净率	45.2	34.1	5.7	5.1	4.5
筹资活动现金流	342	156	3643	-35	-44	EV/EBITDA	221.39	121.11	44.14	29.04	22.50
现金净增加额	248	270	3942	582	1021	EV/EBIT	260.47	139.30	56.07	36.79	28.77

数据来源：公司公告，iFinD，国联证券研究所预测，股价取 2022 年 10 月 19 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695