

# 华海清科 (688120)

## 2022 年中报业绩预告点评：业绩好于先前指引，略超市场预期

买入 (维持)

2022 年 07 月 21 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书：S0600520080001  
huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	805	1,679	2,519	3,274
同比	109%	109%	50%	30%
归属母公司净利润 (百万元)	198	392	600	789
同比	103%	98%	53%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.86	3.68	5.62	7.40
P/E (现价&最新股本摊薄)	152.03	76.90	50.27	38.20

事件：公司发布 2022 年半年度业绩预增。2022H1 公司营业收入为 6.8-7.5 亿元，同比 +132%-155%；实现扣非归母净利润 1.4-1.65 亿元，同比+305%-377%。

### ■ CMP 设备快速放量，收入端延续高速增长

2022H1 公司实现营业收入 6.8-7.5 亿元，同比+132%-155%，中枢增速高于先前指引 (87%-138%)，其中 Q2 为 3.3-4.0 亿元，同比+90%-130%，延续高速增长。分业务来看：1) **CMP 设备**：2021 年末公司发出商品 7.70 亿元 (账面价值)，其中包含 CMP 设备 69 台，CMP 设备陆续确认收入，是收入端大幅增长的核心驱动力。2) **配套服务**：随着 CMP 设备出货量基数快速提升，我们判断延续高速增长。3) **晶圆再生**：2021 年通过部分大客户验证，我们判断同样实现大幅增长。展望 2022 全年，2022Q1 末公司合同负债&存货分别为 8.36 和 16.75 亿元，达到历史最高值，验证在手订单充足。2021 年末公司未发出产品的在手订单超过 70 台，超过 2019-2021 年累计确认收入总数 67 台，随着在手订单陆续发货&确认收入，2022 全年业绩有望延续高速增长。

### ■ 产品结构优化&规模效应显现，扣非盈利水平大幅提升

2022H1 公司实现归母净利润 1.70-1.95 亿元，同比+141%-176%，中枢增速高于先前指引 126.8% 中枢增速，好于市场预期，其中 Q2 为 0.79-1.04 亿元，同比+168%-253%。2022H1 扣非归母净利润为 1.40-1.65 亿元，同比+305%-377%，扣非归母利润中枢增速同样高于先前指引增速中枢 218%；其中 Q2 为 0.62-0.87 亿元，同比+201%-322%。若以中位数为计算口径，我们估算 2022H1 公司归母净利率和扣非归母净利率分别为 26%和 21%，同比+1pct 和+10pct，真实盈利水平明显提升。我们判断这一方面系公司产品结构优化，CMP 设备重复订单的单价有所提升，同时高毛利的后服务业务收入占比增长，整体毛利率有所提升；另一方面系规模效应下期间费用率明显下降。

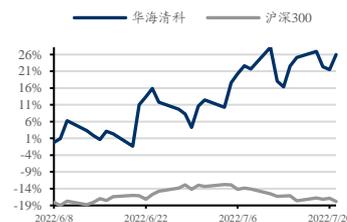
### ■ CMP 设备具备持续扩张潜力，后服务&晶圆再生业务打开成长空间

公司在稳固 CMP 设备龙头地位的同时，积极拓展 CMP 后服务&晶圆再生业务，成长空间不断打开。1) **CMP 设备**：我们预计未来 5 年中国大陆 12 英寸晶圆新建产线对 CMP 设备的需求将达到 563 亿元，公司 CMP 设备技术水平已经达到当前国内大生产线的最高水平，14nm 也在客户验证，将充分受益进口替代。2) **后服务**：我们预估仅 2022-2026 年中国大陆 12 英寸晶圆新增产能，在 2026 年对 CMP 设备配套耗材、7 分区抛光头维保服务的需求就分别为 12、36 亿元。随着公司 CMP 设备出货基数增大，后服务业务有望持续快速放量。3) **晶圆再生**：我们预计 2026 年中国大陆 12 英寸晶圆再生市场规模为 19 亿元。CMP 为晶圆再生核心工艺难点，属于公司主业技术外延，IPO 募投重点加码，具备突出重围潜力，有望成为新增长点。

■ **盈利预测与投资评级**：考虑到公司盈利水平提升，我们调整 2022-2024 年归母净利润预测分别为 3.92、6.00 和 7.89 亿元 (前值 3.57、5.41、7.19 亿元)，当前市值对应动态 PE 分别为 77、50 和 38 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：晶圆厂资本开支下滑、新品研发&客户验证进程不及预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	282.60
一年最低/最高价	221.50/287.60
市净率(倍)	25.13
流通 A 股市值(百万元)	6,753.25
总市值(百万元)	30,144.01

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.25
资产负债率(% ,LF)	71.20
总股本(百万股)	106.67
流通 A 股(百万股)	23.90

### 相关研究

《华海清科(688120)：设备、耗材、服务三大逻辑看好 CMP 龙头高成长性》

2022-06-18

## 华海清科三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>2,460</b>	<b>3,429</b>	<b>4,528</b>	<b>5,673</b>	<b>营业总收入</b>	<b>805</b>	<b>1,679</b>	<b>2,519</b>	<b>3,274</b>
货币资金及交易性金融资产	818	1,129	1,329	1,838	营业成本(含金融类)	445	910	1,343	1,716
经营性应收款项	135	223	316	388	税金及附加	2	5	8	10
存货	1,476	1,993	2,758	3,290	销售费用	67	126	181	229
合同资产	0	0	0	0	管理费用	67	131	189	246
其他流动资产	32	83	125	157	研发费用	114	218	327	426
<b>非流动资产</b>	<b>568</b>	<b>544</b>	<b>519</b>	<b>495</b>	财务费用	-2	8	7	7
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	88	109	126	131
固定资产及使用权资产	432	401	371	340	投资净收益	8	13	20	26
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	84	90	95	101	减值损失	-3	-3	-2	-1
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	1	2	3	<b>营业利润</b>	<b>204</b>	<b>400</b>	<b>608</b>	<b>797</b>
其他非流动资产	51	51	51	51	营业外净收支	-8	-8	-8	-8
<b>资产总计</b>	<b>3,028</b>	<b>3,972</b>	<b>5,047</b>	<b>6,168</b>	<b>利润总额</b>	<b>196</b>	<b>392</b>	<b>600</b>	<b>789</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,633</b>	<b>2,183</b>	<b>2,656</b>	<b>2,985</b>	减:所得税	-2	0	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	37	137	217	267	<b>净利润</b>	<b>198</b>	<b>392</b>	<b>600</b>	<b>789</b>
经营性应付款项	665	748	1,067	1,316	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	779	1,092	1,074	1,030	<b>归属母公司净利润</b>	<b>198</b>	<b>392</b>	<b>600</b>	<b>789</b>
其他流动负债	153	205	297	372	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.86	3.68	5.62	7.40
非流动负债	586	586	586	586	EBIT	194	289	471	648
长期借款	259	259	259	259	EBITDA	223	322	504	681
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.73	45.78	46.69	47.59
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	24.63	23.35	23.81	24.10
其他非流动负债	328	328	328	328	收入增长率(%)	108.58	108.62	50.00	30.00
<b>负债合计</b>	<b>2,220</b>	<b>2,769</b>	<b>3,242</b>	<b>3,572</b>	归母净利润增长率(%)	102.76	97.71	52.95	31.62
归属母公司股东权益	808	1,203	1,805	2,596					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>808</b>	<b>1,203</b>	<b>1,805</b>	<b>2,596</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,028</b>	<b>3,972</b>	<b>5,047</b>	<b>6,168</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	390	232	136	472	每股净资产(元)	10.10	15.04	22.57	32.46
投资活动现金流	-276	-4	3	9	最新发行在外股份(百万股)	107	107	107	107
筹资活动现金流	156	83	60	28	ROIC(%)	21.32	21.34	24.25	23.98
现金净增加额	270	312	200	509	ROE-摊薄(%)	24.53	32.58	33.21	30.39
折旧和摊销	29	33	33	33	资产负债率(%)	73.31	69.71	64.23	57.91
资本开支	-174	-16	-16	-16	P/E(现价&最新股本摊薄)	152.03	76.90	50.27	38.20
营运资本变动	167	-209	-556	-398	P/B(现价)	27.97	18.79	12.52	8.71

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

