

华海清科（688120）

2022 年业绩预告点评: CMP 设备&服务类业务齐放量，利润端超市场预期

买入（维持）

2023 年 01 月 20 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

huangrl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	805	1,610	2,576	3,419
同比	109%	100%	60%	33%
归属母公司净利润（百万元）	198	480	793	1,076
同比	103%	142%	65%	36%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.86	4.50	7.43	10.09
P/E（现价&最新股本摊薄）	134.49	55.55	33.64	24.77

关键词: #进口替代

事件: 公司发布 2022 年业绩预告。

■ CMP 设备&配套服务、晶圆再生同时放量，2022 年收入端高速增长

2022 年公司实现营业收入 15.30-16.95 亿元，同比+90%-111%；其中 Q4 实现营业收入 3.97-5.62 亿元，同比+52%-115%。2022 年公司收入端延续高速增长，核心在于 CMP 设备在手订单充足，叠加配套服务&晶圆再生等业务同样实现快速增长。1) **CMP 设备**: 2021 年末公司发出商品中包含 CMP 设备 69 台，随着陆续确认收入，是收入端大幅增长的核心驱动力。2) **配套服务**: 随着在运行存量机台数增加，我们判断配套服务业务实现了快速增长。3) **晶圆再生**: 已实现双线运行，获得多家大生产线批量订单，我们判断同样实现较快增长。展望未来，2022H1 公司新签订单金额达到 20.19 亿元，同比+133%。截至 2022Q3 末，公司合同负债和存货分别为 10.64 和 22.54 亿元，分别较 2021 年底增长 37%和 53%，均验证公司在手订单充足，将保障 2023 年业绩延续高速增长。

■ 盈利水平快速提升，2022 年利润端超市场预期

2022 年公司实现归母净利润 4.37-5.17 亿元，同比+120%-161%；其中 Q4 实现归母净利润 0.94-1.74 亿元，同比+88%-248%。2022 年公司实现扣非归母净利润 3.42-4.00 亿元，同比+200%-251%。若以业绩预告中位数为基准计算，2022 年公司归母净利率和扣非归母净利率分别为 29.6%和 23.0%，分别同比+4.9pct 和+8.8pct，盈利水平明显提升。究其原因，一方面在于公司产品结构优化，CMP 设备单价有所提升&规模化降本奏效，同时高毛利的后服务业务快速放量，驱动毛利率同比提升。另一方面，规模效应下期间费用率明显下降，进一步驱动公司盈利水平提升。

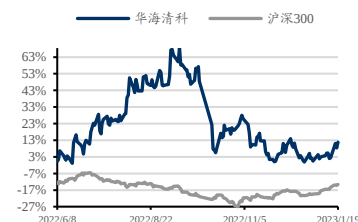
■ CMP 设备具备持续扩张潜力，后服务&晶圆再生业务打开成长空间

公司在稳固 CMP 设备龙头地位的同时，积极拓展后服务&晶圆再生业务，成长逻辑依然稳固。1) **CMP 设备**: 14nm 也在客户验证，将充分受益进口替代，此外公司 12 英寸减薄抛光一体机在客户端验证进展顺利，针对封装领域的 12 英寸超精密减薄机按计划顺利推进。2) **后服务**: 截至 2022H1 末，公司客户端维护机台超 200 台，随着公司 CMP 设备出货基数增大，耗材维保业务有望持续放量。3) **晶圆再生**: 已实现双线运行，并通过多家客户验证，2022H1 产能已经达到 50K/月，晶圆再生为公司 CMP 主业技术外延，募投重点加码，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，我们调整公司 2022-2024 年归母净利润预测分别为 4.80、7.93 和 10.76 亿元（原值 4.67、7.55 和 10.21 亿元），当前市值对应动态 PE 分别为 56、34 和 25 倍。基于公司较高的成长性，维持“买入”评级。

■ **风险提示**: 下游资本开支下滑、美国制裁影响、新品产业化不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	249.99
一年最低/最高价	214.00/382.33
市净率(倍)	5.74
流通 A 股市值(百万元)	6,273.13
总市值(百万元)	26,665.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	43.52
资产负债率(% ,LF)	36.37
总股本(百万股)	106.67
流通 A 股(百万股)	25.09

相关研究

《华海清科(688120): 2022 年三季报点评: 盈利水平大幅提升, Q3 业绩超市场预期》

2022-10-20

《华海清科(688120): 2022 年中报业绩点评: CMP 设备快速放量, 业绩实现大幅增长》

2022-08-15

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
流动资产	2,460	3,376	4,807	6,308	营业总收入	805	1,610	2,576	3,419
货币资金及交易性金融资产	818	1,230	1,605	2,373	营业成本(含金融类)	445	845	1,341	1,759
经营性应收款项	135	214	323	404	税金及附加	2	5	8	10
存货	1,476	1,850	2,754	3,373	销售费用	67	97	149	195
合同资产	0	0	0	0	管理费用	67	97	148	188
其他流动资产	32	83	126	158	研发费用	114	193	296	376
非流动资产	568	544	519	495	财务费用	-2	8	6	4
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	88	113	155	171
固定资产及使用权资产	432	401	371	340	投资净收益	8	13	21	27
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	营业利润	204	488	801	1,084
其他非流动资产	51	51	51	51	营业外净收支	-8	-8	-8	-8
资产总计	3,028	3,920	5,326	6,803	利润总额	196	480	793	1,076
流动负债	1,633	2,042	2,653	3,052	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	净利润	198	480	793	1,076
经营性应付款项	665	695	1,065	1,350	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	779	1,014	1,073	1,056	归属母公司净利润	198	480	793	1,076
其他流动负债	153	196	298	379	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.86	4.50	7.43	10.09
非流动负债	586	586	586	586	EBIT	194	374	633	891
长期借款	259	259	259	259	EBITDA	223	407	666	924
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.73	47.51	47.94	48.55
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	24.63	29.82	30.77	31.48
其他非流动负债	328	328	328	328	收入增长率(%)	108.58	100.00	60.00	32.76
负债合计	2,220	2,628	3,240	3,638	归母净利润增长率(%)	102.76	142.12	65.09	35.82
归属母公司股东权益	808	1,291	2,086	3,165					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	808	1,291	2,086	3,165					
负债和股东权益	3,028	3,920	5,326	6,803					

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	333	311	729	每股净资产(元)	10.10	16.14	26.08	39.56
投资活动现金流	-276	-4	4	10	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	26.76	29.80	28.48
现金净增加额	270	412	375	768	ROE-摊薄(%)	24.53	37.18	37.99	34.01
折旧和摊销	29	33	33	33	资产负债率(%)	73.31	67.06	60.83	53.48
资本开支	-174	-16	-16	-16	P/E (现价&最新股本摊薄)	134.49	55.55	33.64	24.77
营运资本变动	167	-188	-583	-433	P/B (现价)	24.74	15.49	9.59	6.32

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>

