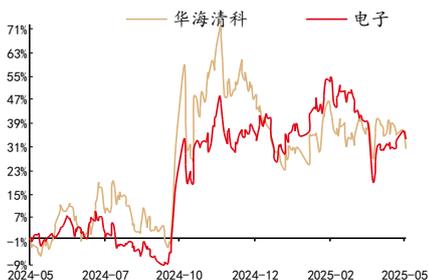


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	159.18
总股本/流通股本(亿股)	2.37 / 1.70
总市值/流通市值(亿元)	377 / 271
52周内最高/最低价	211.66 / 118.67
资产负债率(%)	44.9%
市盈率	36.76
第一大股东	清控创业投资有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

华海清科(688120)

盈利能力持续增强，平台化发展稳步推进

● 投资要点

CMP 市场占有率和销售规模持续提高，盈利能力持续增强。公司的产品及服务凭借先进的产品性能、卓越的产品质量和优秀的售后服务在逻辑芯片、存储芯片、先进封装、大硅片、MEMS、MicroLED、第三代半导体等领域取得了良好的市场口碑，市场占有率不断突破。2024 年公司实现营收 34.06 亿元，同比+35.82%，其中 CMP/减薄装备销售收入为 29.87 亿元，同比+31.16%，晶圆再生、关键耗材与维保服务、CDS 和 SDS 等其他业务收入为 4.19 亿元，同比+81.92%；2024 年公司实现归母净利润 10.23 亿元，同比+41.40%；实现扣非归母净利润 8.56 亿元，同比+40.79%。2025Q1 公司实现营收 9.12 亿元，同比+34.14%；实现归母净利润 2.33 亿元，同比+15.47%；实现扣非归母净利润 2.12 亿元，同比+23.54%，主要系 CMP 产品市场占有率和销售规模持续提高，新产品研发和销售进展顺利，减薄装备、清洗装备、晶圆再生、CDS 和 SDS 等初显市场成效，提升了公司营收和盈利规模。

积极把握先进封装、化合物半导体等发展机遇，减薄装备、划切装备持续推进。近年来集成电路向高集成化、高密度化和高性能化方向持续突破，Chiplet 架构逐步成为摩尔定律趋缓下的半导体工艺发展方向之一，尤其随着人工智能的蓬勃发展，算力芯片需求急剧攀升。当前算力芯片中硅中介层、HBM 等先进封装技术扮演着关键角色，在高频、大功率等应用场景的驱动下，以 SiC、GaN 等为代表的化合物半导体的市场也将迎来前所未有的发展空间。随着先进封装和化合物半导体市场前景的明朗，预计减薄装备和划切装备的需求也会逐步拉升。国外晶圆超精密减薄和划切加工起步较早，以日本 DISCO 公司为代表的海外减薄和划切装备供应商具备先进技术，基本垄断全球市场；国内厂商在晶圆减薄和划切装备与工艺开发方面起步较晚，整体技术积累与国外有一定差距。公司于 2020 年独立承担减薄相关的国家级重大专项课题，2022 年实现关键突破，在技术层面已经可以对标国际友商的高端机型，同时减薄抛光一体机和针对封装领域的减薄机型均已取得重大进展。2024 年公司 12 英寸超精密晶圆减薄机 Versatile-GP300 完成首台验证并实现批量销售，核心指标达到了国内领先和国际先进水平，12 英寸晶圆减薄贴膜一体机 Versatile-GM300 和 12 英寸晶圆划切装备 Versatile-DT300 已发往客户端进行验证。

完成芯崙公司控股权收购，实现离子注入核心技术吸收转化，推进“装备+服务”平台化发展战略。为积极落实“装备+服务”的平台化发展战略，丰富公司产品品类，实现对离子注入核心技术的吸收和转化，跨越式地完成新产品和新业务板块布局，公司完成

对芯崙公司的控股权收购。公司子公司芯崙公司核心技术团队专注于离子注入行业 30 多年，具有丰富的离子注入行业经验，在长期研发过程中不断积累了产品设计及工艺性能的核心参数，并对设备核心模块离子束流系统的传输路径进行了升级改进，使得芯崙公司目前的产品较同类竞品的晶圆颗粒污染控制效果、晶圆的装载效率具备优势，且设备零部件的国产化率更高。目前芯崙公司实现商业化的主要产品为低能大束流离子注入装备，已实现多台验收，并积极推进更多品类离子注入装备的开发验证。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 47.32/59.18/74.04 亿元，分别实现归母净利润 13.79/17.51/22.56 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 27 倍、22 倍、17 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

技术创新风险，核心技术人员流失或不足的风险，核心技术失密风险，客户相对集中的风险，新产品和新服务的市场开拓不及预期的风险，应收账款回收的风险，下游半导体厂商资本性支出及终端消费市场的需求波动风险，宏观环境风险，政府补助与税收优惠政策变动的风险，知识产权争议风险，募集资金投资项目风险，产业政策变化的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3406	4732	5918	7404
增长率(%)	35.82	38.91	25.07	25.12
EBITDA(百万元)	1133.21	1669.61	2090.25	2629.39
归属母公司净利润(百万元)	1023.41	1379.43	1751.30	2255.54
增长率(%)	41.40	34.79	26.96	28.79
EPS(元/股)	4.32	5.83	7.40	9.53
市盈率(P/E)	36.82	27.32	21.52	16.71
市净率(P/B)	5.82	4.81	3.93	3.18
EV/EBITDA	32.05	20.79	15.69	11.72

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	3406	4732	5918	7404	营业收入	35.8%	38.9%	25.1%	25.1%
营业成本	1935	2686	3354	4186	营业利润	41.6%	34.8%	27.0%	28.8%
税金及附加	30	43	53	67	归属于母公司净利润	41.4%	34.8%	27.0%	28.8%
销售费用	122	166	207	252	获利能力				
管理费用	191	246	296	333	毛利率	43.2%	43.2%	43.3%	43.5%
研发费用	382	483	562	644	净利率	30.0%	29.2%	29.6%	30.5%
财务费用	-24	-41	-56	-94	ROE	15.8%	17.6%	18.3%	19.1%
资产减值损失	-21	-20	-20	-20	ROIC	13.7%	16.2%	16.9%	17.6%
营业利润	1118	1507	1914	2465	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	44.9%	44.5%	45.1%	44.0%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.11	2.11	2.10	2.17
利润总额	1118	1508	1914	2465	营运能力				
所得税	95	128	163	210	应收账款周转率	5.97	6.09	5.93	5.98
净利润	1023	1379	1751	2256	存货周转率	0.68	0.69	0.66	0.66
归母净利润	1023	1379	1751	2256	总资产周转率	0.33	0.37	0.37	0.38
每股收益(元)	4.32	5.83	7.40	9.53	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	4.32	5.83	7.40	9.53
货币资金	2761	3431	5338	7310	每股净资产	27.34	33.08	40.48	50.01
交易性金融资产	1845	1845	1845	1845	估值比率				
应收票据及应收账款	681	903	1129	1394	PE	36.82	27.32	21.52	16.71
预付款项	40	56	70	87	PB	5.82	4.81	3.93	3.18
存货	3268	4539	5638	7037	现金流量表				
流动资产合计	8832	11013	14284	17949	净利润	1023	1379	1751	2256
固定资产	965	1466	1568	1642	折旧和摊销	90	203	232	258
在建工程	373	2	2	2	营运资本变动	55	-515	189	-278
无形资产	228	202	175	149	其他	-13	-17	-44	-51
非流动资产合计	2919	3103	3175	3221	经营活动现金流净额	1155	1051	2127	2185
资产总计	11751	14116	17459	21170	资本开支	-322	-344	-304	-304
短期借款	28	20	20	20	其他	-270	28	97	104
应付票据及应付账款	1306	1762	2232	2766	投资活动现金流净额	-592	-315	-206	-200
其他流动负债	2852	3441	4563	5485	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	4186	5223	6815	8271	债务融资	-210	-48	0	0
其他	1085	1054	1054	1054	其他	-179	-18	-13	-13
非流动负债合计	1085	1054	1054	1054	筹资活动现金流净额	-389	-66	-13	-13
负债合计	5271	6277	7869	9325	现金及现金等价物净增加额	174	669	1908	1971
股本	237	237	237	237					
资本公积金	3907	3907	3907	3907					
未分配利润	2261	3434	4922	6840					
少数股东权益	7	7	7	7					
其他	68	254	517	855					
所有者权益合计	6480	7839	9590	11846					
负债和所有者权益总计	11751	14116	17459	21170					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048