

华海清科(688120.SH)/电子

证券研究报告/公司点评

2024年8月17日

评级：买入（维持）

市场价格：136.14元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：游凡

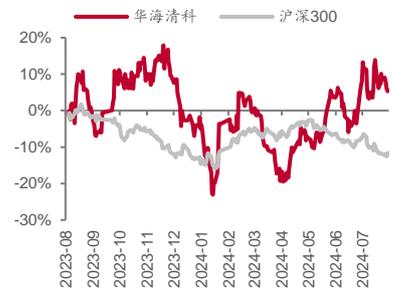
执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	237
流通股本(百万股)	170
市价(元)	136.14
市值(百万元)	32,228
流通市值(百万元)	23,140

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,649	2,508	3,461	4,603	5,800
增长率 yoy%	105%	52%	38%	33%	26%
净利润(百万元)	502	724	990	1,350	1,680
增长率 yoy%	153%	44%	37%	36%	25%
每股收益(元)	2.12	3.06	4.18	5.70	7.10
每股现金流量	0.11	2.76	2.81	5.26	5.10
净资产收益率	10%	13%	15%	17%	18%
P/E	64.2	44.5	32.5	23.9	19.2
P/B	6.7	5.8	5.0	4.1	3.4

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价按8月16日收盘价进行计算

投资要点

■ 事件概述：公司发布2024年半年报

【24H1】

公司实现收入14.97亿——符合预告14.5-15.2亿元，同增21%；归母净利4.33亿——符合预告4.25至4.45亿元，同增16%；扣非归母净利3.68亿——符合预告3.6至3.8亿元，同增20%；毛利率46.29%，同比持平；净利率28.9%，同比-1.4pcts。24H1公司股份支付费用较高，达4959万元，导致销售、管理与研发费用增幅高于营业收入的增幅，因此归母净利润及扣非净利润增幅略低于营业收入增幅。

【24Q2】

公司实现收入8.16亿，同增32%、环增20%；归母净利2.3亿，同增28%、环增14%；扣非归母净利2.0亿，同增40%、环增14%；毛利率44.9%，同比-1pcts，环比-3pcts；净利率28.3%，同比-0.8pcts，环比-1.4pcts。

■ CMP竞争力持续增强，减薄机GP300/GM300拓展顺利

公司CMP等专用装备、晶圆再生与耗材服务销售规模较同期均有不同程度增长。7月15日，公司第500台12寸CMP出机，此举标志：1) 公司产品质量得到客户高度认可，核心竞争力持续增强；2) CMP装机量提升打造晶圆再生/耗材业务更大存量空间。公司开发出Versatile-GP300减薄抛光一体机，针对前道晶圆制造的背面减薄、先进封装，稳定实现了12英寸晶圆片内磨削TTV<0.8μm，2023年获取多家头部客户的批量订单。12英寸晶圆减薄贴膜一体机Versatile-GM300已发往国内头部封测企业进行验证。

■ 围绕CMP打造产品矩阵，平台型战略呼之欲出

1) 拳头产品CMP迎架构升级和下游拓宽。全新抛光系统架构CMP机台Universal H300已经实现小批量出货，客户验证顺利；面向三代半的新机型预计24H2发客户验证。

2) 减薄+划切+清洗+供液+膜厚+晶圆再生/耗材维保，打造产品矩阵。减薄：12寸减薄机Versatile-GP300已取得多个领域头部企业的批量订单，12寸减薄贴膜一体机Versatile-GM300已发往国内头部封测企业进行验证。划切：12寸设备已发往多家客户进行验证。清洗：24H1，应用于4/6/8英寸化合物半导体的刷片清洗装备已通过客户端验收；应用于4/6/8/12英寸片盒清洗装备已取得小批量订单，待发往客户端进行验证。供液和膜厚已获批量重复订单；晶圆再生和耗材维保有望成新的利润增长点。

3) 公司23年增资芯崙半导体后，持有其18%股权，芯崙所开发的离子注入机产品研发顺利，已实现小批量出货。

■ HBM和先进封装核心设备供应商，上海扩产助力未来业务放量

AI加快落地，涉及多层垂直堆叠的HBM和先进封装有望成重要方向。公司主打的CMP、减薄设备是堆叠和先进封装的核心装备，有望受益于AI爆发对HBM和先进封装需求的拉动。

公司8月15日宣布投资建设上海集成电路装备研发制造基地，计划对公司核心产品的产能扩充，同时开展新产品或新功能的创新开发及升级，助力公司扩展产品线，加快研发成果产业化；该项目总投资不超过169,781万元，资金来源自有和自筹资金；项目建

设周期预计为 24 个月。

■ **投资建议**

我们预测公司 2024-26 年净利润分别为 9.9/13.5/16.8 亿元，我们保持对公司 2024-26 年净利润的预测不变，对应 PE 为 33/24/19 倍。华海清科为中国大陆 CMP 设备龙头，强者恒强竞争优势持续凸显，同时公司积极开拓减薄机、清洗机在内的多种产品，把握国产化、先进封装的成长基础。维持公司“买入”评级。

■ **风险提示**

行业景气不及预期，研发进展不及预期，客户开拓不及预期。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,565	3,777	4,651	5,413	营业收入	2,508	3,461	4,603	5,800
应收票据	0	4	7	11	营业成本	1,354	1,834	2,394	3,016
应收账款	477	815	921	1,276	税金及附加	18	18	28	40
预付账款	30	96	135	149	销售费用	135	173	230	290
存货	2,415	4,578	6,186	7,244	管理费用	143	173	230	261
合同资产	11	15	17	27	研发费用	304	381	483	580
其他流动资产	2,198	1,271	1,620	2,003	财务费用	-34	-46	-60	-43
流动资产合计	7,685	10,542	13,521	16,095	信用减值损失	-12	-4	-5	-6
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-20	-9	-10	-11
长期股权投资	131	131	131	131	公允价值变动收益	-17	4	5	6
固定资产	693	1,038	1,410	1,807	投资收益	53	23	27	32
在建工程	200	300	300	200	其他收益	196	94	112	130
无形资产	68	65	63	60	营业利润	790	1,036	1,428	1,807
其他非流动资产	340	148	170	192	营业外收入	0	0	1	0
非流动资产合计	1,432	1,682	2,074	2,390	营业外支出	0	2	3	1
资产合计	9,117	12,225	15,594	18,486	利润总额	790	1,034	1,426	1,806
短期借款	0	97	226	335	所得税	66	44	76	126
应付票据	207	241	393	534	净利润	724	990	1,350	1,680
应付账款	694	1,841	2,285	2,558	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	724	990	1,350	1,680
合同负债	1,328	2,347	3,413	3,973	NOPLAT	693	946	1,293	1,640
其他应付款	60	60	60	60	EPS (按最新股本摊薄)	3.06	4.18	5.70	7.10
一年内到期的非流动负债	210	67	83	95					
其他流动负债	136	162	237	258	主要财务比率				
流动负债合计	2,635	4,815	6,698	7,812	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	473	591	717	831	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	52.1%	38.0%	33.0%	26.0%
其他非流动负债	491	340	384	398	EBIT增长率	38.5%	30.7%	38.2%	29.1%
非流动负债合计	964	931	1,100	1,229	归母公司净利润增长率	44.3%	36.8%	36.3%	24.5%
负债合计	3,600	5,746	7,798	9,041	获利能力				
归属母公司所有者权益	5,518	6,478	7,796	9,445	毛利率	46.0%	47.0%	48.0%	48.0%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	28.9%	28.6%	29.3%	29.0%
所有者权益合计	5,518	6,478	7,796	9,445	ROE	13.1%	15.3%	17.3%	17.8%
负债和股东权益	9,117	12,225	15,594	18,486	ROIC	18.0%	16.0%	18.1%	19.3%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	39.5%	47.0%	50.0%	48.9%
					债务权益比	21.3%	16.9%	18.1%	17.6%
					流动比率	2.9	2.2	2.0	2.1
					速动比率	2.0	1.2	1.1	1.1
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
					应收账款周转天数	64	67	68	68
					应付账款周转天数	198	249	310	289
					存货周转天数	635	686	809	802
					每股指标 (元)				
					每股收益	3.06	4.18	5.70	7.10
					每股经营现金流	4.11	4.18	7.84	7.58
					每股净资产	34.72	40.76	49.05	59.43
					估值比率				
					P/E	45	33	24	19
					P/B	6	5	4	3
					EV/EBITDA	95	74	53	41

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。