

华海清科 (688120.SH)

CMP 龙头地位稳固，拓展减薄、划切等多类设备

买入 (维持评级)

当前价格: 136.14 元

投资要点:

➤ **24H1 业绩稳健增长，耗材与新设备收入逐步增加。**公司 24 年上半年实现营收 14.97 亿元，同比+21%；实现归母净利润 4.33 亿元，同比+16%；实现扣非归母净利润 3.68 亿元，同比+20%。24Q2 季度，公司实现营收 8.16 亿元，同比+32%；实现归母净利润 2.31 亿元，同比+28%；实现扣非归母净利润 1.97 亿元，同比+40%。公司上半年业绩稳健增长，同时 Q2 有所加速。公司表示 CMP 设备市占率不断提升，关键耗材与维保服务等业务逐步放量，同时晶圆再生及湿法设备收入逐步增加。

➤ **CMP 设备地位稳固，减薄、划切、清洗、量测等多设备拓展。**公司基于在纳米级抛光、纳米精度膜厚在线检测、纳米颗粒超洁净清洗、大数据分析及智能化控制等关键技术，开发出了 CMP 装备、减薄装备、划切装备、湿法装备、晶圆再生、关键耗材与维保服务等，初步实现了“装备+服务”的平台化战略布局。在 CMP 设备中，公司推出的全新抛光系统架构 CMP 机台 Universal H300 已经实现小批量出货，客户端验证顺利。减薄设备中，公司 12 英寸超精密晶圆减薄机已取得多个领域头部企业的批量订单，12 英寸晶圆减薄贴膜一体机已发往国内头部封测企业进行验证。此外，公司积极开发晶圆边缘切割、清洗、金属薄膜厚度测量等设备。

➤ **公司增强多地生产基地建设，扩大生产能力。**公司在北京推动高端半导体装备研发及产业化，项目已完成主体结构建设，预计于 2024 年底竣工验收。同时，公司化学机械抛光机项目生产配套工程（即天津二期项目）进展顺利，预计于 2024 年年底竣工验收，为公司进一步扩大生产规模提供配套设施。另外，公司近期公告拟投资不超过 16.98 亿元建设上海集成电路装备研发制造基地项目。未来公司在多地的研发、生产基地布局有望增加产能供应和新品研发实力。

盈利预测与投资建议

我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 33/44/55 亿元（此前预测 33/45/58 亿元），归母净利润分别为 10.1/13.7/16.7 亿元（此前预测 10.0/13.1/16.6 亿元），对应当前 PE 分别为 32/24/19 倍。我们认为，公司 CMP 设备上地位稳固，同时 CMP 耗材和维保服务收入有望随着 CMP 出货量增加而逐步提升。另外，公司积极拓展减薄、划切等多类其他设备，拓展未来成长空间。维持“买入”评级。

风险提示

晶圆厂扩产进度不及预期，CMP 设备竞争加剧，新品拓展不及预期风险。

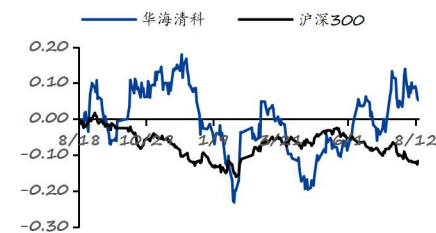
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,649	2,508	3,310	4,429	5,520
增长率	105%	52%	32%	34%	25%
净利润(百万元)	502	724	1,009	1,366	1,670
增长率	153%	44%	39%	35%	22%
EPS(元/股)	2.12	3.06	4.26	5.77	7.06
市盈率(P/E)	64.2	44.5	31.9	23.6	19.3
市净率(P/B)	6.7	5.8	5.0	4.2	3.5

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	236.72/169.97
流通 A 股市值(百万元)	23,140.07
每股净资产(元)	37.01
资产负债率(%)	42.87
一年内最高/最低价(元)	228.33/119.00

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈海进(S0210524060003)
chj30590@hfzq.com.cn
分析师: 徐巡(S0210524060004)
xx30511@hfzq.com.cn

相关报告

1、华海清科(688120.SH): 国产 CMP 设备龙头, 产品迭代突破垄断——2024.07.12



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,565	2,688	3,307	4,395
应收票据及账款	477	608	779	958
预付账款	30	26	35	43
存货	2,415	2,927	3,774	4,545
合同资产	11	14	17	26
其他流动资产	2,198	2,252	2,327	2,407
流动资产合计	7,685	8,501	10,222	12,348
长期股权投资	131	144	159	175
固定资产	693	798	893	958
在建工程	200	290	270	240
无形资产	68	69	68	67
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	340	340	340	340
非流动资产合计	1,432	1,641	1,729	1,780
资产合计	9,117	10,142	11,951	14,128
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	902	934	1,200	1,383
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1,328	1,324	1,683	2,042
其他应付款	60	69	79	91
其他流动负债	346	360	379	405
流动负债合计	2,635	2,686	3,341	3,922
长期借款	473	523	453	533
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	491	491	491	491
非流动负债合计	964	1,014	944	1,024
负债合计	3,600	3,701	4,285	4,946
归属母公司所有者权益	5,518	6,442	7,666	9,182
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	5,518	6,442	7,666	9,182
负债和股东权益	9,117	10,142	11,951	14,128

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	653	331	875	1,171
现金收益	761	1,030	1,387	1,698
存货影响	-54	-512	-847	-771
经营性应收影响	-1	-98	-150	-157
经营性应付影响	-78	41	277	195
其他影响	25	-131	208	206
投资活动现金流	-579	-221	-105	-72
资本支出	-410	-268	-155	-126
股权投资	-131	-13	-14	-16
其他长期资产变化	-38	60	65	70
融资活动现金流	421	14	-151	-11
借款增加	485	50	-70	80
股利及利息支付	-63	-157	-169	-192
股东融资	0	0	0	0
其他影响	0	121	88	102

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,508	3,310	4,429	5,520
营业成本	1,354	1,757	2,334	2,899
税金及附加	18	23	31	39
销售费用	135	182	239	293
管理费用	143	165	199	248
研发费用	304	397	496	607
财务费用	-34	-51	-61	-63
信用减值损失	-12	-15	-15	-15
资产减值损失	-20	-30	-30	-30
公允价值变动收益	-17	0	0	0
投资收益	53	60	65	70
其他收益	196	250	280	300
营业利润	790	1,101	1,490	1,823
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	790	1,101	1,491	1,823
所得税	66	92	125	153
净利润	724	1,009	1,366	1,670
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	724	1,009	1,366	1,670
EPS (按最新股本摊薄)	3.06	4.26	5.77	7.06

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	52.1%	32.0%	33.8%	24.6%
EBIT 增长率	38.5%	38.9%	36.1%	23.1%
归母公司净利润增长率	44.3%	39.4%	35.3%	22.3%
获利能力				
毛利率	46.0%	46.9%	47.3%	47.5%
净利率	28.9%	30.5%	30.8%	30.3%
ROE	13.1%	15.7%	17.8%	18.2%
ROIC	18.0%	20.3%	22.7%	22.3%
偿债能力				
资产负债率	39.5%	36.5%	35.9%	35.0%
流动比率	2.9	3.2	3.1	3.1
速动比率	2.0	2.1	1.9	2.0
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转天数	64	59	56	57
存货周转天数	635	547	517	517
每股指标 (元)				
每股收益	3.06	4.26	5.77	7.06
每股经营现金流	2.76	1.40	3.70	4.95
每股净资产	23.31	27.21	32.38	38.79
估值比率				
P/E	45	32	24	19
P/B	6	5	4	4
EV/EBITDA	41	30	22	18

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准，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）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn