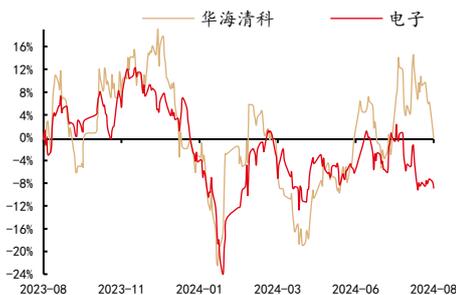


股票投资评级

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)	128.05
总股本/流通股本(亿股)	2.37 / 1.70
总市值/流通市值(亿元)	303 / 218
52周内最高/最低价	227.13 / 121.33
资产负债率(%)	39.5%
市盈率	28.14
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
研究助理: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340123040020
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

华海清科(688120)

业绩稳健，“装备+服务”平台化成果显现

● 事件

8月16日，公司公告2024年半年度报告，24H1实现营收14.97亿元，同比+21.23%；实现归母净利润4.33亿元，同比+15.65%；实现扣非归母净利润3.68亿元，同比+19.77%。

● 投资要点

CMP市占提升驱动营收增长，股份支付导致利润端增幅略低。24H1，公司CMP产品作为集成电路前道制造的关键工艺装备之一，市场份额不断提高。随着公司CMP产品市场保有量的扩大，关键耗材与维保服务等业务规模逐步放量，叠加晶圆再生及湿法装备收入增加，公司营收及净利均较同期增长，24H1实现营收14.97亿元，同比+21.23%。24H1公司股份支付费用4959万元，股份支付费用导致相关费用的增幅高于营收的增幅，24H1实现归母净利润4.33亿元，同比+15.65%；实现扣非归母净利润3.68亿元，同比+19.77%。**公司盈利能力稳健**，24H1公司实现销售毛利率46.29%，销售净利率28.91%。分季度看，24Q1/24Q2实现营收6.80/8.16亿元，同比+10.40%/+32.03%；归母净利润2.02/2.31亿元，同比+4.27%/+27.89%；扣非归母净利润1.72/1.97亿元，同比+2.78%/+40.01%；销售毛利率47.92%/44.93%；销售净利率29.72%/28.24%。**公司营运能力不断增强**，24H1公司经营活动产生的现金流量净额较上年同期+38.55%，主要系公司业务规模扩大及销售回款增加。

“装备+服务”平台化发展，新产品新工艺开发成果丰硕。公司持续践行“装备+服务”的平台化发展战略，CMP/减薄/划切/湿法/测量装备、晶圆再生、耗材服务等集成电路领域科技成果转化显现：**1) CMP**：公司推出的全新抛光系统架构CMP机台Universal H300已经小批量出货，客户端验证顺利；面向第三代半导体的新机型正在进行客户需求对接，预计24H2发往客户验证。**2) 减薄**：12吋超精密晶圆减薄机Versatile-GP300已取得多个领域头部企业的批量订单；12吋晶圆减薄贴膜一体机Versatile-GM300已发往国内头部封测企业验证。**3) 划切**：满足集成电路、先进封装等制造工艺的12吋晶圆边缘切割装备已发往多家客户验证。**4) 清洗**：清洗装备已批量用于公司晶圆再生生产；24H1，应用于4/6/8吋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吋片盒清洗装备已取得小批量订单，待发往客户端验证。**5) 膜厚测量**：应用于Cu、Al、W、Co等金属制程的薄膜厚度测量装备已发往多家客户验证，24H1已取得某集成电路制造龙头企业的批量重复订单。**6) 服务**：晶圆再生业务获得多家大生产线批量

订单并长期稳定供货，并积极推进产能扩张进程。同时随着客户产线利用率的提升及公司 CMP 装备保有量的攀升，关键耗材维保及技术服务有望成为公司新的利润增长点。

新生产基地建设+零部件国产化推进，助力践行平台化战略。

产能建设方面，公司全资子公司华海清科（北京）在北京经济技术开发区实施“华海清科集成电路高端装备研发及产业化项目”，用于公司开展化学机械抛光装备、减薄装备、湿法装备等高端半导体装备研发及产业化，已完成主体结构建设，预计于 24 年年底竣工验收。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 24 年年底竣工验收。**产业布局方面**，公司持续推进国内零部件供应商的培养，加大相关零部件项目的国产化力度，成立全资子公司华海清科（广州）半导体有限公司，建设半导体设备关键零部件孵化平台；24H1 公司参与设立华海金浦创业投资（济南）合伙企业（有限合伙），借助专业投资机构在半导体等相关领域的资源优势和投资能力，增加投资渠道，赋能主业协同发展；同时公司认购合肥启航恒鑫投资基金合伙企业（有限合伙）基金份额，拓展公司产业布局，增强产业协同效应。

● **投资建议**

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 35/46/60 亿元，实现归母净利润分别为 10/13/17 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 30 倍、23 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；宏观经济及行业波动风险；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；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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2508	3469	4631	6003
增长率(%)	52.11	38.32	33.51	29.61
EBITDA（百万元）	792.50	1170.11	1546.19	2000.58
归属母公司净利润（百万元）	723.75	1001.16	1333.72	1744.84
增长率(%)	44.29	38.33	33.22	30.82
EPS(元/股)	3.06	4.23	5.63	7.37
市盈率(P/E)	41.88	30.28	22.73	17.37
市净率(P/B)	5.49	4.73	3.91	3.19
EV/EBITDA	35.27	23.42	17.23	12.70

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2508	3469	4631	6003	营业收入	52.1%	38.3%	33.5%	29.6%
营业成本	1354	1858	2481	3217	营业利润	41.9%	38.1%	33.7%	30.6%
税金及附加	18	24	32	42	归属于母公司净利润	44.3%	38.3%	33.2%	30.8%
销售费用	135	180	227	282	获利能力				
管理费用	143	180	241	300	毛利率	46.0%	46.4%	46.4%	46.4%
研发费用	304	454	565	672	净利率	28.9%	28.9%	28.8%	29.1%
财务费用	-34	-34	-56	-74	ROE	13.1%	15.6%	17.2%	18.4%
资产减值损失	-20	-11	-5	-5	ROIC	10.6%	13.2%	14.6%	15.8%
营业利润	790	1090	1458	1905	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	39.5%	48.5%	48.4%	48.3%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.92	2.30	2.25	2.20
利润总额	790	1091	1458	1905	营运能力				
所得税	66	89	125	160	应收账款周转率	5.59	5.97	5.69	5.61
净利润	724	1001	1334	1745	存货周转率	1.05	1.02	0.94	0.96
归母净利润	724	1001	1334	1745	总资产周转率	0.30	0.32	0.34	0.36
每股收益(元)	3.06	4.23	5.63	7.37	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.06	4.23	5.63	7.37
货币资金	2565	3844	4717	6002	每股净资产	23.31	27.10	32.73	40.10
交易性金融资产	2022	1582	1582	1582	估值比率				
应收票据及应收账款	477	691	951	1205	PE	41.88	30.28	22.73	17.37
预付款项	30	88	104	130	PB	5.49	4.73	3.91	3.19
存货	2415	4370	5518	7051	现金流量表				
流动资产合计	7685	10762	13069	16177	净利润	724	1001	1334	1745
固定资产	693	961	1158	1330	折旧和摊销	73	113	144	170
在建工程	200	131	114	109	营运资本变动	-138	-177	-310	-267
无形资产	68	75	74	75	其他	-6	-13	1	-9
非流动资产合计	1432	1686	1943	2193	经营活动现金流净额	653	924	1168	1638
资产总计	9117	12448	15012	18370	资本开支	-340	-325	-324	-337
短期借款	0	0	0	0	其他	-240	462	-30	-22
应付票据及应付账款	902	1813	2249	2861	投资活动现金流净额	-579	137	-354	-359
其他流动负债	1734	2860	3554	4505	股权融资	0	-15	0	0
流动负债合计	2635	4673	5804	7367	债务融资	484	256	100	50
其他	964	1360	1460	1510	其他	-63	-24	-40	-44
非流动负债合计	964	1360	1460	1510	筹资活动现金流净额	421	218	60	6
负债合计	3600	6033	7264	8877	现金及现金等价物净增加额	495	1280	873	1285
股本	159	237	237	237					
资本公积金	3884	3806	3806	3806					
未分配利润	1325	2089	3223	4706					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	149	283	483	745					
所有者权益合计	5518	6415	7749	9494					
负债和所有者权益总计	9117	12448	15012	18370					

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