



# 华海清科 (688120.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 减薄设备验收通过，平台化布局形成

### 事件简评

2024年9月19日公司发布公告，12英寸超精密晶圆减薄机 Versatile-GP300 完成首台验证工作，该机台验收通过标志着12英寸超精密晶圆减薄机性能获得客户认可，满足客户批量化生产需求，将有助于巩固和提升公司的核心竞争力，对公司未来的发展将产生积极的影响。

### 经营分析

**减薄设备验收通过，平台化布局已形成。**公司2023年推出了新一代12英寸超精密晶圆减薄机 Versatile-GP300 量产机台，目前该机型持续发往存储、先进封装、CIS 等不同工艺的客户端进行验证。近日，公司12英寸超精密晶圆减薄机 Versatile-GP300 完成首台验证工作，代表公司在先进工艺领域，突破了传统减薄机的精度限制，得到了客户认可，后续放量可期。

**“装备+服务”模式构建成长护城河，看好公司长期发展。**公司着重“装备+服务”的平台化战略布局，业务包括CMP装备、减薄装备、划切装备、湿法装备、膜厚测量设备、晶圆再生、关键耗材与维保服务等，实现了“装备+服务”的平台化战略布局。

- 1) **CMP 设备:** UniversalH300 已经实现小批量出货，客户端验证顺利；面向第三代半导体的新机型正进行客户需求对接，预计2024年下半年发往客户验证。
- 2) **减薄设备:** 12英寸超精密晶圆减薄机 Versatile-GP300 已在客户端验收通过，满足批量化生产需求；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验证。
- 3) **划切设备:** 满足集成电路、先进封装等制造工艺的12英寸晶圆边缘切割装备，已发往多家客户进行验证。
- 4) **关键耗材与维保业务:** 随着消费电子需求端回暖，客户产线利用率预计将快速提升，叠加公司CMP装备保有量的不断攀升，耗材零部件、抛光头维保服务等业务量也会相应提升，关键耗材维保及技术服务将成为公司新的利润增长点。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司2024-2026年实现营收36/45/57亿元，同比增长43%/27%/26%；归母净利润10.05/12.62/15.72亿元，同比增长39%/26%/24%，对应PE为50/40/32倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

中美贸易摩擦风险；下游扩产不及预期；新品验证进度不及预期等风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 125.10 元

相关报告:

1. 《华海清科公司点评：业绩稳健增长，产品线持续拓展》，2023.11.2



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,649	2,508	3,581	4,538	5,710
营业收入增长率	104.86%	52.11%	42.77%	26.74%	25.83%
归母净利润(百万元)	502	724	1,005	1,262	1,572
归母净利润增长率	152.98%	44.29%	38.85%	25.63%	24.48%
摊薄每股收益(元)	4.703	4.554	4.245	5.333	6.639
每股经营性现金流净额	0.24	4.11	3.51	5.04	6.69
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.47%	13.12%	16.06%	17.55%	18.95%
P/E	47.75	41.22	50.14	39.91	32.06
P/B	5.00	5.41	8.05	7.00	6.08

来源：公司年报、国金证券研究所


**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>805</b>	<b>1,649</b>	<b>2,508</b>	<b>3,581</b>	<b>4,538</b>	<b>5,710</b>
增长率		104.9%	52.1%	42.8%	26.7%	25.8%
主营业务成本	-445	-862	-1,354	-1,911	-2,419	-3,039
%销售收入	55.3%	52.3%	54.0%	53.4%	53.3%	53.2%
毛利	360	787	1,154	1,669	2,119	2,671
%销售收入	44.7%	47.7%	46.0%	46.6%	46.7%	46.8%
营业税金及附加	-2	-16	-18	-25	-32	-40
%销售收入	0.2%	1.0%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-67	-100	-135	-193	-241	-297
%销售收入	8.3%	6.1%	5.4%	5.4%	5.3%	5.2%
管理费用	-67	-100	-143	-197	-227	-286
%销售收入	8.4%	6.1%	5.7%	5.5%	5.0%	5.0%
研发费用	-114	-217	-304	-408	-499	-617
%销售收入	14.2%	13.1%	12.1%	11.4%	11.0%	10.8%
息税前利润 (EBIT)	110	354	555	846	1,120	1,432
%销售收入	13.7%	21.4%	22.1%	23.6%	24.7%	25.1%
财务费用	2	11	34	28	32	45
%销售收入	-0.2%	-0.7%	-1.3%	-0.8%	-0.7%	-0.8%
资产减值损失	-3	-11	-32	0	0	0
公允价值变动收益	0	33	-17	0	0	0
投资收益	8	26	53	50	45	45
%税前利润	4.1%	4.6%	6.7%	4.4%	3.2%	2.6%
营业利润	204	557	790	1,124	1,398	1,722
营业利润率	25.4%	33.8%	31.5%	31.4%	30.8%	30.2%
营业外收支	-8	0	0	5	5	5
税前利润	196	557	790	1,129	1,403	1,727
利润率	24.3%	33.8%	31.5%	31.5%	30.9%	30.2%
所得税	2	-55	-66	-124	-140	-155
所得税率	-1.3%	9.9%	8.4%	11.0%	10.0%	9.0%
净利润	198	502	724	1,005	1,262	1,572
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>198</b>	<b>502</b>	<b>724</b>	<b>1,005</b>	<b>1,262</b>	<b>1,572</b>
净利率	24.6%	30.4%	28.9%	28.1%	27.8%	27.5%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	198	502	724	1,005	1,262	1,572
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	33	64	105	86	107	127
非经营收益	-9	-56	-38	-41	-21	-26
营运资金变动	167	-484	-138	-218	-154	-88
<b>经营活动现金净流</b>	<b>388</b>	<b>25</b>	<b>653</b>	<b>832</b>	<b>1,194</b>	<b>1,584</b>
资本开支	-174	-175	-340	-373	-404	-404
投资	-110	-1,870	-302	-122	0	0
其他	8	28	62	50	45	45
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-276</b>	<b>-2,017</b>	<b>-579</b>	<b>-446</b>	<b>-359</b>	<b>-359</b>
股权募资	0	3,507	0	-107	30	0
债权募资	163	-98	484	-125	0	0
其他	-7	-36	-63	-261	-379	-498
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>156</b>	<b>3,374</b>	<b>421</b>	<b>-492</b>	<b>-349</b>	<b>-498</b>
<b>现金净流量</b>	<b>269</b>	<b>1,382</b>	<b>495</b>	<b>-105</b>	<b>486</b>	<b>728</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	617	2,057	2,565	2,459	2,945	3,673
应收款项	101	437	485	734	856	1,077
存货	1,476	2,361	2,415	3,404	4,308	5,246
其他流动资产	267	2,267	2,220	2,301	2,238	2,262
流动资产	2,460	7,122	7,685	8,898	10,347	12,257
%总资产	81.3%	91.0%	84.3%	82.7%	82.8%	83.4%
长期投资	15	5	173	296	296	296
固定资产	432	546	894	1,214	1,515	1,796
%总资产	14.3%	7.0%	9.8%	11.3%	12.1%	12.2%
无形资产	84	77	68	76	78	80
非流动资产	568	704	1,432	1,856	2,154	2,435
%总资产	18.7%	9.0%	15.7%	17.3%	17.2%	16.6%
<b>资产总计</b>	<b>3,028</b>	<b>7,827</b>	<b>9,117</b>	<b>10,754</b>	<b>12,500</b>	<b>14,692</b>
短期借款	37	19	210	173	173	173
应付款项	749	1,039	962	1,500	1,807	2,239
其他流动负债	847	1,418	1,464	1,984	2,493	3,120
流动负债	1,633	2,476	2,635	3,657	4,473	5,532
长期贷款	259	180	473	473	473	473
其他长期负债	328	380	491	446	439	474
负债	2,220	3,036	3,600	4,575	5,384	6,479
<b>普通股股东权益</b>	<b>808</b>	<b>4,791</b>	<b>5,518</b>	<b>6,257</b>	<b>7,194</b>	<b>8,292</b>
其中：股本	80	107	159	237	237	237
未分配利润	274	723	1,325	2,093	3,000	4,098
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,028</b>	<b>7,827</b>	<b>9,117</b>	<b>10,832</b>	<b>12,578</b>	<b>14,770</b>

**比率分析**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	2.478	4.703	4.554	4.245	5.333	6.639
每股净资产	10.103	44.914	34.717	26.431	30.390	35.027
每股经营现金净流	4.853	0.235	4.108	3.513	5.039	6.686
每股股利	0.000	0.800	0.850	1.000	1.500	2.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	24.53%	10.47%	13.12%	16.06%	17.55%	18.95%
总资产收益率	6.55%	6.41%	7.94%	9.28%	10.04%	10.64%
投入资本收益率	10.08%	6.38%	8.20%	10.91%	12.86%	14.58%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	108.58%	104.86%	52.11%	42.77%	26.74%	25.83%
EBIT 增长率	371.55%	221.58%	56.96%	52.38%	32.48%	27.82%
净利润增长率	102.76%	152.98%	44.29%	38.85%	25.63%	24.48%
总资产增长率	104.17%	158.47%	16.49%	17.95%	16.24%	17.54%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	55.2	57.3	65.3	70.0	65.0	65.0
存货周转天数	814.9	812.3	643.9	650.0	650.0	630.0
应付账款周转天数	369.5	298.2	200.6	210.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	196.0	120.9	100.9	83.0	73.6	63.6
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-64.51%	-82.70%	-70.75%	-61.31%	-60.07%	-60.90%
EBIT 利息保障倍数	-61.3	-31.9	-16.4	-29.8	-34.7	-31.9
资产负债率	73.31%	38.79%	39.48%	42.24%	42.81%	43.86%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	8	24	34	60
增持	0	1	5	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>1.00</b>	<b>1.11</b>	<b>1.17</b>	<b>1.21</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究