

# 华海清科（688120）

## 2024 年三季度报点评：业绩稳健增长，看好先进封装打开 CMP 设备空间

买入（维持）

2024 年 10 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

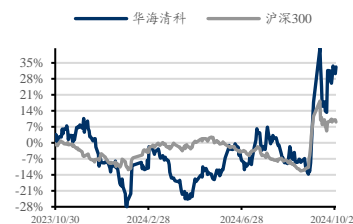
执业证书：S0600524080005  
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1649	2508	3534	4470	5164
同比（%）	104.86	52.11	40.92	26.46	15.54
归母净利润（百万元）	501.60	723.75	1,087.79	1,381.69	1,580.54
同比（%）	152.98	44.29	50.30	27.02	14.39
EPS-最新摊薄（元/股）	2.12	3.06	4.60	5.84	6.68
P/E（现价&最新摊薄）	86.36	59.86	39.82	31.35	27.41

### 投资要点

- **受益下游需求稳健增长，公司 Q3 业绩环比高增：**2024Q1-Q3 公司实现营收 24.52 亿元，同比+33.2%，主要系集成电路产业需求高增致使公司 CMP 产品的市场保有量不断扩大，同时晶圆再生及湿法装备收入逐步增加所致；归母净利润 7.21 亿元，同比+27.8%，主要系营业收入增长以及公司嵌入式软件即征即退及增值税加计抵减税收优惠等金额增加所致；扣非净利润为 6.15 亿元，同比+33.9%。Q3 单季营收为 9.55 亿元，同比+57.63%，环比+17%；归母净利润为 2.88 亿元，同比+51.7%，环比+25%。
- **公司盈利能力高位维稳，期间费用率小幅降低：**2024Q1-Q3 毛利率为 45.8%，同比-0.6pct；销售净利率为 29.4%，同比-1.2pct；期间费用率为 20.9%，同比-0.4pct，其中销售费用率为 6.1%，同比+0.8pct，管理费用率为 5.1%，同比-0.4pct，研发费用率为 10.4%，同比-1.2pct，财务费用率为 -1.1%，同比+0.4pct。Q3 单季毛利率为 45.08%，同环比-1.7pct/+0.2pct；销售净利率为 30.16%，同环比-1.2pct/+1.9pct。
- **存货&合同负债大幅增长，现金流回款显著好转：**截至 2024Q3 末公司合同负债为 15.05 亿元，同比+18%；存货为 33.12 亿元，同比+45%。Q3 公司经营性现金流为 5.04 亿元，同比+391%，主要系公司业务规模扩大，销售回款增幅较大，以及收到政府补助及软件增值税即征即退金额增加。
- **受益于 AI、高性能计算领域快速发展，公司 CMP 装备、减薄装备将得到更广泛应用：**随着 AI 和高性能计算的快速发展，芯片性能和功耗的要求不断提高，通过内部互联技术实现多个模块芯片与底层基础芯片封装的 Chiplet 和基于 2.5D/3D 封装技术将 DRAMDie 垂直堆叠的高带宽存储器（HBM）需求高增。公司主打产品 CMP 装备、减薄装备均是芯片堆叠技术、先进封装技术的关键核心装备，将获得更加广泛的应用。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到设备交付节奏，我们维持公司 2024-2026 年归母净利润为 10.9/13.9/15.8 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 40/31/27X，基于公司较高的成长性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游资本开支下滑、美国制裁影响、新品产业化不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	183.00
一年最低/最高价	118.00/228.33
市净率(倍)	7.03
流通 A 股市值(百万元)	31,104.99
总市值(百万元)	43,320.66

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	26.04
资产负债率(% ,LF)	43.64
总股本(百万股)	236.72
流通 A 股(百万股)	169.97

### 相关研究

- 《华海清科(688120)：2024 年中报点评：公司业绩稳步上涨，盈利能力仍处高位》  
2024-08-17
- 《华海清科(688120)：2024 年半年报预告点评：业绩稳健增长，CMP 设备市占率逐步提升》  
2024-07-15

华海清科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>7,685</b>	<b>10,611</b>	<b>12,222</b>	<b>13,951</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,508</b>	<b>3,534</b>	<b>4,470</b>	<b>5,164</b>
货币资金及交易性金融资产	4,587	5,846	6,568	7,835	营业成本(含金融类)	1,354	1,863	2,354	2,720
经营性应收款项	507	467	559	610	税金及附加	18	11	13	15
存货	2,415	4,081	4,836	5,215	销售费用	135	205	255	294
合同资产	11	0	0	0	管理费用	143	212	257	284
其他流动资产	165	217	259	291	研发费用	304	406	505	568
<b>非流动资产</b>	<b>1,432</b>	<b>1,375</b>	<b>1,317</b>	<b>1,257</b>	财务费用	(34)	(3)	(16)	(23)
长期股权投资	131	131	131	131	加:其他收益	196	205	223	207
固定资产及使用权资产	699	736	720	679	投资净收益	53	53	67	77
在建工程	200	100	50	25	公允价值变动	(17)	0	0	0
无形资产	68	73	79	84	减值损失	(32)	(3)	(2)	(1)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	1	2	3	<b>营业利润</b>	<b>790</b>	<b>1,096</b>	<b>1,390</b>	<b>1,589</b>
其他非流动资产	334	334	334	334	营业外净收支	0	(8)	(8)	(8)
<b>资产总计</b>	<b>9,117</b>	<b>11,986</b>	<b>13,539</b>	<b>15,208</b>	<b>利润总额</b>	<b>790</b>	<b>1,088</b>	<b>1,382</b>	<b>1,581</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,635</b>	<b>4,414</b>	<b>4,582</b>	<b>4,669</b>	减:所得税	66	0	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	210	310	390	440	<b>净利润</b>	<b>724</b>	<b>1,088</b>	<b>1,382</b>	<b>1,581</b>
经营性应付款项	902	1,531	1,871	2,086	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,328	2,235	1,883	1,632	<b>归属母公司净利润</b>	<b>724</b>	<b>1,088</b>	<b>1,382</b>	<b>1,581</b>
其他流动负债	196	337	438	510	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.06	4.60	5.84	6.68
非流动负债	964	964	964	964	EBIT	719	837	1,085	1,283
长期借款	473	473	473	473	EBITDA	792	903	1,153	1,351
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.02	47.29	47.32	47.34
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	28.86	30.78	30.91	30.61
其他非流动负债	491	491	491	491	收入增长率(%)	52.11	40.92	26.46	15.54
<b>负债合计</b>	<b>3,600</b>	<b>5,378</b>	<b>5,546</b>	<b>5,633</b>	归母净利润增长率(%)	44.29	50.30	27.02	14.39
归属母公司股东权益	5,518	6,609	7,993	9,575					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,518</b>	<b>6,609</b>	<b>7,993</b>	<b>9,575</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,117</b>	<b>11,986</b>	<b>13,539</b>	<b>15,208</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	653	1,153	624	1,191	每股净资产(元)	34.72	41.58	50.29	60.25
投资活动现金流	(579)	36	50	60	最新发行在外股份(百万股)	237	237	237	237
筹资活动现金流	421	70	47	15	ROIC(%)	11.78	12.32	13.36	13.26
现金净增加额	495	1,260	721	1,267	ROE-摊薄(%)	13.12	16.46	17.29	16.51
折旧和摊销	73	66	68	69	资产负债率(%)	39.48	44.87	40.97	37.04
资本开支	(340)	(16)	(16)	(16)	P/E (现价&最新股本摊薄)	59.86	39.82	31.35	27.41
营运资本变动	(138)	12	(801)	(424)	P/B (现价)	5.27	4.40	3.64	3.04

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>