

2024年12月25日
朱吉翔
C0044@capital.com.tw
目标价 220 元

华海清科(688120.SH)

BUY (买进)

收购芯崙，深入离子注入设备业务，成长路径进一步清晰

结论与建议：

公司发布公告，收购参股子公司芯崙半导体剩余 82% 的股权，作价 10 亿元，标的公司从事低能大束流离子注入设备研发制造，相关产品已发往客户端验证。通过此次收购，公司在半导体离子注入设备领域布局进一步深入，结合公司现有 CMP 设备业务以及快速起步的减薄设备业务，公司产品矩阵进一步丰富，长期影响正面。预计公司 2024-26 年净利润 9.7 亿元、12.7 亿元和 15.7 亿元，同比增长 33%、32% 和 24%，EPS 分别为 4.05 元、5.34 元和 6.64 元，目前股价对应 2024-26 年 PE 分别为 42 倍、32 倍、26 倍、给予买进建议。

■ **收购子公司芯崙剩余股权，深度布局离子注入设备业务：**公司 10 亿元收购公司芯崙半导体剩余 82% 的股权。标的公司从事低能大束流离子注入设备研发制造，承诺 2024 年度、2025 年度，发出并交付不少于 4 台、8 台离子注入设备给终端客户并进入客户设备验证或验收程序，2024-2026 年营收不低于 0.45 亿元、1.05 亿元、3.4 亿元，且离子注入机台验收后确认的营业收入占比至少 80%，收购价格对应 2026 年 PS 约 3.6 倍，估值相对较低。芯崙公司核心技术团队专注于离子注入行业 30 多年（已签订不低于 3 年的劳动合同及相应的竞业协议），具有丰富的离子注入行业经验，目前的产品较同类竞品的晶圆颗粒污染控制效果、晶圆的装载效率更优，且设备零部件的国产化率更高。预计短期内芯崙半导体由于营收规模较小，对于公司利润端贡献有限，但离子注入设备领域国产化率低，未来国产替代需求迫切，该业务有望实现高速增长。结合公司现有 CMP 设备业务以及快速起步的减薄设备业务，公司产品矩阵进一步丰富，具备成为半导体平台型企业的潜力，长期影响正面。

■ **3Q24 业绩增速加快，营收净利润创新高：**得益于国产半导体需求快速增长，2024 年前三季度公司实现营收 24.5 亿元，YOY+33.2%，净利润 7.2 亿元，YOY+27.8%，扣非后净利润 6.2 亿元，YOY+33.9%。其中 3Q24 营收为 9.6 亿元，YOY+57.6%，QOQ+17%；实现净利润为 2.9 亿元，YOY+51.7%，QOQ+25%。公司营收及净利润规模创历史新高。

■ **盈利预测：**预计公司 2024-26 年净利润 9.6 亿元、12.7 亿元和 15.7 亿元，同比增长 33%、32% 和 24%，EPS 分别为 4.05 元、5.34 元和 6.64 元，目前股价对应 2024-26 年 PE 分别为 42 倍、32 倍、26 倍、给予买进的评级。

■ 风险提示：中美科技摩擦加剧，半导体设备需求不及预期

..... 接续下页

公司基本资讯

产业别	电子		
A 股价(2024/12/24)	172.47		
上证指数(2024/12/24)	3393.53		
股价 12 个月高/低	220/97.21		
总发行股数(百万)	236.72		
A 股数(百万)	169.97		
A 市值(亿元)	293.15		
主要股东	清控创业投资有限公司 (28.20%)		
每股净值(元)	26.04		
股价/账面净值	6.62		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-6.4	27.9	23.1

近期评等

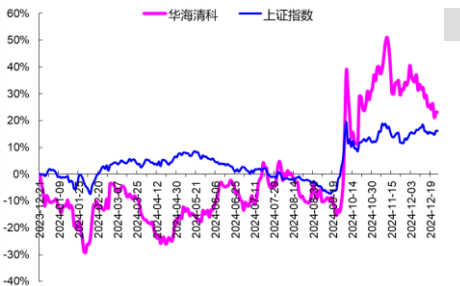
出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

半导体设备	91%
配套材料及服务	9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金
一般法人



年度截止 12 月 31 日		2022	2023F	2024F	2025F	2026F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	502	724	959	1265	1572
同比增减	%	153.0	44.3	32.5	31.9	24.3
每股盈余(EPS)	RMB 元	2.12	3.06	4.05	5.34	6.64
同比增减	%	153	44.3	32.5	31.9	24.3
市盈率(P/E)	X	80.9	56.1	42.3	32.1	25.8
股利(DPS)	RMB 元	0.45	0.55	0.65	0.75	0.85
股息率(Yield)	%	0.26	0.32	0.38	0.44	0.50

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (StrongBuy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (TradingBuy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
营业收入	1649	2508	3504	4720	5828
经营成本	862	1354	1891	2565	3138
营业税金及附加	16	18	29	39	48
销售费用	100	135	173	227	291
管理费用	100	143	179	236	280
财务费用	-11	-34	-46	-61	-76
资产减值损失			10	10	10
投资收益	26	53	20	20	20
营业利润	557	790	1038	1380	1718
营业外收入	0	0	20	20	20
营业外支出	0	0	10	10	10
利润总额	557	790	1048	1390	1728
所得税	55	66	89	125	156
少数股东损益	0		0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	502	724	959	1265	1572

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
货币资金	2057	2565	2828	2685	1853
应收账款	420	477	439	382	313
存货	2361	2415	2415	2295	2065
流动资产合计	7122	7685	8746	9926	11237
长期股权投资	0	131	138	145	152
固定资产	546	693	1130	1922	3401
在建工程	0	200	140	77	31
非流动资产合计	704	1432	1776	2202	2731
资产总计	7827	9117	10522	12129	13967
流动负债合计	2476	2635	6457	16788	46167
非流动负债合计	560	964	2102	4834	11699
负债合计	3036	3600	4045	4387	4654
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	4791	5518	6477	7741	9313
负债及股东权益合计	7827	9117	10522	12129	13967

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	599	599	1123	1085	1314
投资活动产生的现金流量净额	-1422	-1422	-1866	-2088	-1310
筹资活动产生的现金流量净额	1086	1086	600	171	311
现金及现金等价物净增加额	263	263	-143	-832	315

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证| @持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证| @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。