

2024年12月25日

# 华海清科 (688120.SH)

## 公司快报

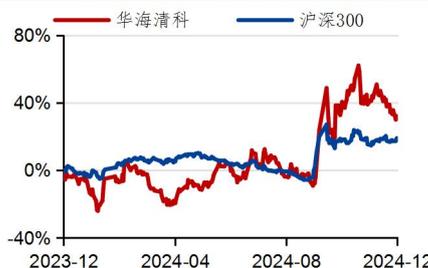
电子 | 半导体设备III

 投资评级 **买入(维持)**  
 股价(2024-12-25) 171.28 元

### 交易数据

总市值(百万元)	40,546.24
流通市值(百万元)	29,112.91
总股本(百万股)	236.72
流通股本(百万股)	169.97
12个月价格区间	206.00/122.21

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-8.77	21.97	7.36
绝对收益	-5.67	40.88	26.79

分析师 **孙远峰**  
 SAC 执业证书编号: S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师 **王海维**  
 SAC 执业证书编号: S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsec.cn

报告联系人 **吴家欢**  
 wujiahuan@huajinsec.cn

### 相关报告

## 收购芯崙公司剩余股权，加速布局离子注入机

### 投资要点

2024年12月24日，公司发布关于收购芯崙半导体（上海）有限公司剩余股权的公告。

#### ◆ 收购芯崙公司剩余股权，加速布局离子注入机

公司和/或公司全资子公司华海清科上海拟合计使用自有资金不超过 10.05 亿元，收购公司参股子公司芯崙公司剩余 82% 的股权。本次交易完成后，芯崙公司将成为公司全资子公司。芯崙公司主要从事集成电路离子注入机的研发、生产和销售，目前实现商业化的主要产品为低能大束流离子注入设备，相关产品已发往客户端验证。通过此次收购，公司可较快实现对离子注入核心技术的吸收和转化，跨越式地完成产品和业务板块布局，进一步提升公司核心竞争力。

2024年1~5月芯崙公司营收为 78.06 万元，主要系截至 2024年5月31日，芯崙公司已发出的离子注入设备尚在客户验证过程中，尚未形成收入；归母净利润 -1516.68 万元，而华海清科 2024 年前三季度归母净利润为 7.21 亿元，故并表后对利润影响较小。至 2024年12月24日，芯崙公司已有部分机台实现验收。

本次收购涉及两项业绩承诺，分别为：1) 2024~2026 年芯崙公司营收分别不低于 0.45、1.05、3.4 亿元。其中要求离子注入机台验收后确认的营收占比至少 80%，且零部件、维保、材料等其他业务营收占比不超 20%，纳入业绩承诺考核的营业收入金额以当年度机台验收后确认的不含税销售收入的 1.25 倍与当年度账面营收两者孰低为准。2) 2024、2025 年，芯崙公司分别发出并交付不少于 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。

#### ◆ 美国厂商占据全球超 90% 市场，芯崙核心团队深耕行业超 30 年

离子注入机为集成电路制造关键制程设备，可精确控制离子掺杂，并且能够重复控制掺杂浓度和深度，是目前最重要的掺杂方式。根据离子束电流和能量大小，离子注入机可分为低能大束流、中束流、高能离子注入机；其中低能大束流离子注入机是先进逻辑、存储芯片制造的关键核心设备，约占离子注入机细分市场的 60%。全球离子注入机市场主要被美国的应用材料、亚舍立垄断，两者占据全球离子注入机市场份额超 90%。根据 SEMI 和中国电子专用设备工业协会数据，2023 年国内离子注入机市场规模为 54 亿元，国产化率低于 10%。目前国内布局离子注入机的厂商主要为芯崙公司、北方华创、凯世通、北京烁科中科信、思锐智能等。

芯崙公司核心技术团队专注于离子注入行业超 30 年，具有丰富的离子注入行业经验，在长期研发过程中不断积累了产品设计及工艺性能的核心参数，并对设备核心模块离子束流系统的传输路径进行了升级改进，使得芯崙公司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。

#### ◆ 2024 年新签订单饱满，持续推进减薄等装备研发以把握先进封装机遇

华海清科是国产 CMP 装备龙头，同时布局减薄、划切、清洗等设备，并提供关键



耗材与维保、升级等技术服务和晶圆再生业务。公司全新抛光系统架构 CMP 机台 UniversalH300 已实现小批量出货，并获得多家头部客户的批量销售订单。同时，公司持续推进减薄等装备的研发验证工作以把握 Chiplet 和 HBM 等先进封装领域的发展机遇；目前 12 英寸超精密晶圆减薄机 Versatile - GP300 已于 24Q3 通过验收；封装用的晶圆减薄贴膜一体机 Versatile - GM300 已发往国内头部封测企业进行验证，目前验证顺利；12 英寸晶圆边缘切割装备已发往多家客户进行验证。

根据 2024 年 11 月投资者调研纪要，公司表示今年新签订单饱满，CMP 装备、晶圆再生等订单均有不错增幅，减薄装备已取得多个领域头部企业的批量 Demo 订单，在手订单充足。

◆ **投资建议：**我们维持原先对公司 2024、2025 年的业绩预测，并新增 2026 年业绩预测。预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为 37.52/46.99/57.32 亿元，增速分别为 49.6%/25.2%/22.0%；归母净利润分别为 9.71/12.88/16.09 亿元，增速分别为 34.2%/32.6%/24.9%；PE 分别为 41.7/31.5/25.2。公司是国产 CMP 装备龙头，同时持续推进减薄等装备的研发验证工作以把握 Chiplet 和 HBM 等先进封装领域的发展机遇，新签订单饱满。持续推荐，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，产能扩充进度不及预期的风险，系统性风险等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,649	2,508	3,752	4,699	5,732
YoY(%)	104.9	52.1	49.6	25.2	22.0
归母净利润(百万元)	502	724	971	1,288	1,609
YoY(%)	153.0	44.3	34.2	32.6	24.9
毛利率(%)	47.7	46.0	45.9	46.2	46.3
EPS(摊薄/元)	2.12	3.06	4.10	5.44	6.80
ROE(%)	10.5	13.1	15.2	17.0	17.8
P/E(倍)	80.8	56.0	41.7	31.5	25.2
P/B(倍)	8.5	7.3	6.3	5.4	4.5
净利率(%)	30.4	28.9	25.9	27.4	28.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	7122	7685	9108	10644	12200	<b>营业收入</b>	1649	2508	3752	4699	5732
现金	2057	2565	2909	3714	5075	营业成本	862	1354	2030	2528	3078
应收票据及应收账款	428	477	660	764	806	营业税金及附加	16	18	27	28	33
预付账款	57	30	37	32	39	营业费用	100	135	199	235	275
存货	2361	2415	3146	3780	3916	管理费用	100	143	180	216	252
其他流动资产	2218	2198	2357	2354	2364	研发费用	217	304	394	484	573
<b>非流动资产</b>	704	1432	1758	1866	1920	财务费用	-11	-34	-19	-16	-22
长期投资	0	131	261	321	341	资产减值损失	-11	-32	-43	-21	-14
固定资产	546	693	757	854	927	公允价值变动收益	33	-17	1	0	0
无形资产	76	68	60	54	47	投资净收益	26	53	28	22	20
其他非流动资产	82	540	679	636	605	<b>营业利润</b>	557	790	1079	1415	1749
<b>资产总计</b>	7827	9117	10866	12509	14120	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	2476	2635	3563	4135	4357	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	557	790	1079	1415	1749
应付票据及应付账款	1018	902	1636	1976	2129	所得税	55	66	108	127	140
其他流动负债	1458	1734	1927	2160	2228	<b>税后利润</b>	502	724	971	1288	1609
<b>非流动负债</b>	560	964	902	815	724	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	180	473	410	324	233	<b>归属母公司净利润</b>	502	724	971	1288	1609
其他非流动负债	380	491	491	491	491	EBITDA	561	814	1086	1418	1734
<b>负债合计</b>	3036	3600	4464	4950	5082						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	107	159	237	237	237	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	3888	3884	3806	3806	3806	<b>成长能力</b>					
留存收益	807	1477	2331	3463	4878	营业收入(%)	104.9	52.1	49.6	25.2	22.0
归属母公司股东权益	4791	5518	6402	7559	9038	营业利润(%)	172.4	41.9	36.7	31.1	23.6
<b>负债和股东权益</b>	7827	9117	10866	12509	14120	归属于母公司净利润(%)	153.0	44.3	34.2	32.6	24.9
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	47.7	46.0	45.9	46.2	46.3
						净利率(%)	30.4	28.9	25.9	27.4	28.1
						ROE(%)	10.5	13.1	15.2	17.0	17.8
						ROIC(%)	8.7	10.3	12.5	14.5	15.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	38.8	39.5	41.1	39.6	36.0
						流动比率	2.9	2.9	2.6	2.6	2.8
						速动比率	1.9	1.9	1.6	1.6	1.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	6.3	5.5	6.6	6.6	7.3
						应付账款周转率	1.0	1.4	1.6	1.4	1.5
						<b>估值比率</b>					
						P/E	80.8	56.0	41.7	31.5	25.2
						P/B	8.5	7.3	6.3	5.4	4.5
						EV/EBITDA	65.8	45.5	33.5	25.0	19.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)