

华海清科（688120）

收购子公司芯崧公司剩余 82% 股权，离子注入机构筑公司第二增长极

买入（维持）

2024 年 12 月 27 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

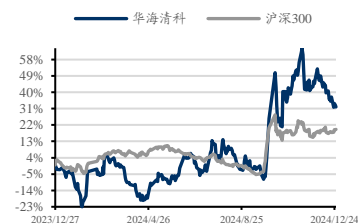
执业证书：S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

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

- **事件：**2024 年 12 月 24 日公司公告将使用自有资金不超过 10.05 亿元收购参股离子注入机子公司芯崧半导体剩余 82% 股权。
- **交易基于 2024-2026 子公司业绩分三期完成，对赌补偿机制降低收购风险：**华海清科秉持“装备+服务”的平台化发展策略，通过此次收购成功切入离子注入机领域。此次交易将基于收购标的 2024-2026 年业绩、营收结构和交付机台数量等考核标准，分三期完成。具体来看：（1）芯崧公司 2024 年的营收需分别达 0.45 亿、1.05 亿和 3.4 亿元，且整机营收占比需超过 80%，零部件、维保、材料等其他业务营收占比不超过 20%；（2）2024 至 2025 年，需分别交付不少于 4 台和 8 台机台进入客户端验证或验收程序。如果芯崧公司超额完成上述考核标准，收购方将通过现金奖励的方式对芯崧公司的核心技术团队进行奖励。若（1）业绩未达到 85% 且（2）交付机台数量未达标，补偿金额将根据特定公式计算，并可通过扣减支付费用或股份等方式执行，补偿总额不超过转让对价总额；这种对赌补偿机制旨在最大程度降低收购方的收购风险，并激励芯崧公司核心团队。
- **芯崧核心团队专注离子注入行业 30 余年，低能大束流离子注入设备已在多家客户端验证：**芯崧公司成立于 2018 年，主要从事集成电路离子注入机的研发、生产和销售。公司的低能大束流离子注入设备已送往客户端进行验证。芯崧公司的核心技术团队在离子注入行业拥有超过 30 年的专业经验，积累了丰富的行业知识和产品设计、工艺性能的核心参数。团队还对设备的核心模块——离子束流系统的传输路径进行了升级改进，使得芯崧公司的产品在晶圆颗粒污染控制效果和晶圆装载效率方面优于同类竞品，并且设备零部件的国产化率更高。2024 年 1 至 5 月，芯崧公司营收为 78.06 万元，归母净利润为-1516.68 万元，主要系公司已发出的离子注入设备仍在客户验证过程中，尚未形成收入。
- **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：**我们维持公司 2024-2026 年归母净利润为 10.9/13.8/15.8 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：**收购进展不及预期，下游扩产不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	170.03
一年最低/最高价	118.00/220.00
市净率(倍)	6.53
流通 A 股市值(百万元)	28,900.44
总市值(百万元)	40,250.33

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》
2024-10-30

《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
流动资产	7,685	10,611	12,222	13,951	营业总收入	2,508	3,534	4,470	5,164
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
非流动资产	1,432	1,375	1,317	1,257	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	营业利润	790	1,096	1,390	1,589
其他非流动资产	334	334	334	334	营业外净收支	0	(8)	(8)	(8)
资产总计	9,117	11,986	13,539	15,208	利润总额	790	1,088	1,382	1,581
流动负债	2,635	4,414	4,582	4,669	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	净利润	724	1,088	1,382	1,581
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	归属母公司净利润	724	1,088	1,382	1,581
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
负债合计	3,600	5,378	5,546	5,633	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					
所有者权益合计	5,518	6,609	7,993	9,575					
负债和股东权益	9,117	11,986	13,539	15,208					

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>