

2025 年 01 月 23 日

2024 年业绩预告点评：业绩保持高增亮眼表现，平台化成长逻辑持续兑现

华海清科(688120)

评级：	增持	股票代码：	688120
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价：	220.0/118.0
目标价格：		总市值(亿)	372.04
最新收盘价：	157.16	自由流通市值(亿)	267.13
		自由流通股数(百万)	169.97

事件概述

公司公告 2024 年度业绩预告。

► CMP、减薄等设备加速放量，Q4 营收同比提速

2024 年公司预计实现营收 33.5-37.5 亿元，同比+33.57%-+49.52%，基本符合市场预期，其中 Q4 为 8.98-12.98 亿元，同比+34.56%-+94.46%，中枢值为 10.98 亿元，同比+64.51%，全年收入高增，Q4 收入进一步提速，我们判断主要系：1) CMP 设备在手订单充足，加速确认收入，我们推断 CMP 仍是营收主要构成；2) 新品减薄、清洗、晶圆再生、CDS 和 SDS 等设备市场开拓顺利，逐步放量。新接订单方面，公司核心 CMP 设备技术优势显著，市占率持续提升，叠加新品研发和销售进展顺利，我们推测 2024 年新接订单依旧保持快速增长。充足 CMP 以及减薄等其他新设备订单将支撑短中期业绩高增，同时 CMP 装备保有量的不断攀升，关键耗材与维保服务逻辑打通，看好公司长期成长性。

► 2024 年盈利水平稳中有升，利润端保持快速增长

2024 年公司预计实现归母净利润 9.7-10.8 亿元，同比+34.02%-+49.22%，其中 Q4 为 2.49-3.59 亿元，同比+55.99%-+124.82%，中枢值同比+90.40%，盈利水平出色，符合市场预期。2024 年预计实现扣非归母净利润 8.2-9.1 亿元，同比+34.84%-+49.64%，其中 Q4 为 2.05-2.95 亿元，中枢值同比+68.13%，扣非盈利水平同样出色。以中枢值测算，2024 年归母净利率/扣非归母净利率为 28.87%/24.37%，分别同比+0.02pct/+0.12pct，维持较高水平，领跑半导体设备板块，若剔除股权激励费用影响，盈利水平更加出色；24Q4 归母净利率/扣非归母净利率为 27.70%/22.79%，分别同比+3.77pct/+0.49pct，单季度提升明显我们推测主要系规模效应和非经损益，其中 Q4 预计非经 4399 万元，一定程度增厚利润端表现，提升了盈利水平。

► 减薄、划切等先进封装设备构筑第二曲线，平台化成长逻辑逐步兑现。

1) 先进封装：AI 等驱动下先进封装行业加速发展，是景气度最高的细分赛道，以台积电为例，24 年 Cowos 产能 3.5-4 万片每月，2025 年台积电资本开支预计 380-420 亿美元，其中 10-20%用于先进封装测试等，AI 需求叠加国产替代，中国大陆先进封装同样具备很强的产业逻辑。公司 12 英寸超精密晶圆减薄机 Versatile-GP300、晶圆减薄贴膜一体机 Versatile-GM300、12 英寸晶圆边缘切割设备进展顺利，先进封装设备价值量最高标的之一，25 年有望取得批量订单。

2) 立足 CMP，平台化布局打开成长空间：公司在巩固 CMP 竞争优势同时，不断丰富产品线布局，①清洗设备：已批量用于公司晶圆再生生产，产业化顺利；②膜厚量测设备：实现小批量出货，并取得龙头批量订单；

3) 离子注入：公司拟收购子公司芯睿半导体剩余 82%股权，主要产品低能大束流离子注入设备已实现商业化，且设备零部件的国产化率更高，目前已有部分机台验收，美系制裁背景下充分受益国产替代。

投资建议

以业绩预告中枢值为指引，我们略微上调 2024-2026 年营业收入预测分别为 35.52、47.50 和 60.34 亿元（原值

为 35.00、47.40 和 60.34 亿元)，同比+42%、+34%和+27%；2024-2026 年归母净利润分别为 10.24、13.37 和 17.02 亿元（原值为 10.09、13.36 和 17.02 亿元），同比+41%、+31%和+27%；2024-2026 年 EPS 为 4.33、5.65 和 7.19 元（原值为 4.26、5.64 和 7.19 元）。2025/01/23 股价 157.16 元对应 PE 为 36、28、22 倍，维持“增持”评级。

风险提示

拟收购事项尚未完成，存在不确定性；下游扩产不及预期；半导体业务拓展不及预期；公司拟投资建设上海集成电路装备研发制造基地尚未完成，存在不确定性等。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,649	2,508	3,552	4,750	6,034
YoY (%)	104.9%	52.1%	41.6%	33.7%	27.0%
归母净利润(百万元)	502	724	1,024	1,337	1,702
YoY (%)	153.0%	44.3%	41.5%	30.6%	27.3%
毛利率 (%)	47.7%	46.0%	46.2%	46.2%	46.4%
每股收益 (元)	3.52	4.55	4.33	5.65	7.19
ROE	10.5%	13.1%	15.5%	16.8%	17.6%
市盈率	44.65	34.54	36.33	27.83	21.85

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangrli@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,508	3,552	4,750	6,034	净利润	724	1,024	1,337	1,702
YoY (%)	52.1%	41.6%	33.7%	27.0%	折旧和摊销	73	105	121	135
营业成本	1,354	1,912	2,554	3,237	营运资金变动	-138	328	-31	11
营业税金及附加	18	28	38	43	经营活动现金流	653	1,468	1,481	1,918
销售费用	135	178	223	278	资本开支	-340	-341	-274	-214
管理费用	143	188	247	302	投资	-302	0	0	0
财务费用	-34	3	-12	-27	投资活动现金流	-579	-253	-214	-153
研发费用	304	391	499	603	股权募资	0	73	-19	0
资产减值损失	-20	-25	-28	-30	债务募资	484	32	125	100
投资收益	53	71	59	60	筹资活动现金流	421	260	37	20
营业利润	790	1,113	1,453	1,850	现金净流量	495	1,475	1,304	1,785
营业外收支	0	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	790	1,113	1,453	1,850	成长能力				
所得税	66	89	116	148	营业收入增长率	52.1%	41.6%	33.7%	27.0%
净利润	724	1,024	1,337	1,702	净利润增长率	44.3%	41.5%	30.6%	27.3%
归属于母公司净利润	724	1,024	1,337	1,702	盈利能力				
YoY (%)	44.3%	41.5%	30.6%	27.3%	毛利率	46.0%	46.2%	46.2%	46.4%
每股收益	4.55	4.33	5.65	7.19	净利率	28.9%	28.8%	28.1%	28.2%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	7.9%	9.2%	10.0%	10.7%
货币资金	2,565	4,039	5,343	7,128	净资产收益率 ROE	13.1%	15.5%	16.8%	17.6%
预付款项	30	57	77	97	偿债能力				
存货	2,415	2,636	3,153	3,536	流动比率	2.92	2.96	2.91	3.01
其他流动资产	2,675	2,745	2,964	3,192	速动比率	1.92	2.05	2.02	2.14
流动资产合计	7,685	9,478	11,536	13,953	现金比率	0.97	1.26	1.35	1.54
长期股权投资	131	131	131	131	资产负债率	39.5%	40.6%	40.5%	39.1%
固定资产	693	782	845	883	经营效率				
无形资产	68	60	52	44	总资产周转率	0.30	0.35	0.39	0.41
非流动资产合计	1,432	1,664	1,817	1,897	每股指标 (元)				
资产合计	9,117	11,142	13,353	15,849	每股收益	4.55	4.33	5.65	7.19
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	34.72	27.96	33.56	40.79
应付账款及票据	902	1,275	1,667	2,068	每股经营现金流	4.11	6.20	6.25	8.10
其他流动负债	1,734	1,923	2,292	2,575	每股股利	0.55	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,635	3,198	3,959	4,643	估值分析				
长期借款	473	623	748	848	PE	34.54	36.33	27.83	21.85
其他长期负债	491	703	703	703	PB	5.41	5.62	4.68	3.85
非流动负债合计	964	1,325	1,450	1,550					
负债合计	3,600	4,524	5,409	6,193					
股本	159	237	237	237					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	5,518	6,619	7,944	9,656					
负债和股东权益合计	9,117	11,142	13,353	15,849					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。