



华海清科 (688120.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

平台化布局优势显著，业绩稳定成长

业绩简评

2025 年 4 月 28 日公司披露 2024 年报及 25 年一季报，公司 24 年实现营收 34.06 亿元，同比+35.82%；实现归母净利润 10.23 亿元，同比+41.40%；1Q25 实现营收 9.12 亿元，同比+34.14%；实现归母净利润 2.33 亿元，同比+15.47%。公司在 CMP 市场占有率和销售规模持续提高，保障了经营业绩的稳步增长。

经营分析

公司产品先进封装核心设备，下游高景气度扩产有望驱动业绩成长。公司主打产品均是芯片堆叠、先进封装技术的关键核心装备。当前，在 AI 大模型迭代加速与高性能计算需求爆发背景下，HBM 及 CoWoS 为代表的先进封装工艺，成为了突破传统芯片性能瓶颈的关键路径。根据公司年报及 Yole 预测，全球先进封装市场规模将从 2023 年的 378 亿美元增长至 2029 年的 695 亿美元，复合年增长率为 10.7%，下游增速显著，有望驱动公司业绩成长。

持续推进新产品工艺开发，构建“装备+服务”成长护城河。公司着重“装备+服务”的平台化战略布局，业务包括 CMP 装备、减薄装备、划切装备、边缘抛光装备、离子注入装备、湿法装备、膜厚测量装备、晶圆再生、关键耗材与维保服务等。

- 1) CMP 设备：UniversalH300 已获得批量重复订单，并实现规模化出货；面向第三代半导体的专用设备已发往客户验证。部分先进制程 CMP 装备在国内多家头部客户实现全部工艺验证。
- 2) 减薄设备：12 英寸超精密晶圆减薄机 Versatile - GP300 已实现多台验收，满足客户批量化生产需求；12 英寸晶圆减薄贴膜一体机 Versatile - GM300 验证进展顺利。
- 3) 离子注入设备：公司完成对芯睿公司的控股权收购，目前实现商业化产品为低能大束流离子注入装备，已实现多台验收，后续将积极推进更多品类离子注入装备的开发验证。
- 4) 关键耗材与维保业务：客户产线利用率及公司 CMP 装备保有量均在提升，耗材零部件、抛光头维保服务等业务量也会相应提升，关键耗材维保及技术服务将成为公司新的利润增长点。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2025-2027 年实现营收 46/58/69 亿元，同比增长 35%/26%/19%；归母净利润 14.3/17.9/21.3 亿元，同比增长 40%/25%/19%，对应 PE 为 28/22/19 倍，维持“买入”评级。

风险提示

中美贸易摩擦风险；下游扩产不及预期；新品验证进度不及预期等风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：168.38 元

相关报告：

1. 《华海清科公司点评：减薄设备验收通过，平台化布局形成》，2024.9.20



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,508	3,406	4,607	5,803	6,877
营业收入增长率	52.11%	35.82%	35.26%	25.95%	18.50%
归母净利润(百万元)	724	1,023	1,430	1,787	2,129
归母净利润增长率	44.29%	41.40%	39.75%	24.95%	19.13%
摊薄每股收益(元)	4.554	4.323	6.042	7.549	8.993
每股经营性现金流净额	4.11	4.88	4.37	7.09	9.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.12%	15.81%	18.40%	18.98%	18.67%
P/E	41.22	37.70	27.87	22.31	18.72
P/B	5.41	5.96	5.13	4.23	3.50

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,649	2,508	3,406	4,607	5,803	6,877
增长率		52.1%	35.8%	35.3%	25.9%	18.5%
主营业务成本	-862	-1,354	-1,935	-2,461	-3,094	-3,646
%销售收入	52.3%	54.0%	56.8%	53.4%	53.3%	53.0%
毛利	787	1,154	1,472	2,146	2,709	3,231
%销售收入	47.7%	46.0%	43.2%	46.6%	46.7%	47.0%
营业税金及附加	-16	-18	-30	-37	-41	-48
%销售收入	1.0%	0.7%	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%
销售费用	-100	-135	-122	-207	-261	-296
%销售收入	6.1%	5.4%	3.6%	4.5%	4.5%	4.3%
管理费用	-100	-143	-191	-253	-290	-344
%销售收入	6.1%	5.7%	5.6%	5.5%	5.0%	5.0%
研发费用	-217	-304	-382	-516	-638	-743
%销售收入	13.1%	12.1%	11.2%	11.2%	11.0%	10.8%
息税前利润 (EBIT)	354	555	746	1,133	1,479	1,800
%销售收入	21.4%	22.1%	21.9%	24.6%	25.5%	26.2%
财务费用	11	34	24	42	59	91
%销售收入	-0.7%	-1.3%	-0.7%	-0.9%	-1.0%	-1.3%
资产减值损失	-11	-32	-39	0	0	0
公允价值变动收益	33	-17	3	0	0	0
投资收益	26	53	48	50	45	45
%税前利润	4.6%	6.7%	4.3%	3.1%	2.3%	1.9%
营业利润	557	790	1,118	1,605	1,984	2,336
营业利润率	33.8%	31.5%	32.8%	34.8%	34.2%	34.0%
营业外收支	0	0	0	2	2	3
税前利润	557	790	1,118	1,607	1,986	2,339
利润率	33.8%	31.5%	32.8%	34.9%	34.2%	34.0%
所得税	-55	-66	-95	-177	-199	-211
所得税率	9.9%	8.4%	8.5%	11.0%	10.0%	9.0%
净利润	502	724	1,023	1,430	1,787	2,129
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	502	724	1,023	1,430	1,787	2,129
净利率	30.4%	28.9%	30.0%	31.0%	30.8%	31.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	502	724	1,023	1,430	1,787	2,129
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	64	105	128	129	149	169
非经营收益	-56	-38	-52	-60	-29	-30
营运资金变动	-484	-138	55	-465	-228	72
经营活动现金净流	25	653	1,155	1,035	1,679	2,340
资本开支	-175	-340	-322	-457	-412	-311
投资	-1,870	-302	-323	0	0	0
其他	28	62	53	50	45	45
投资活动现金净流	-2,017	-579	-592	-407	-367	-266
股权募资	3,507	0	0	-1	0	0
债权募资	-98	484	-210	-75	0	0
其他	-36	-63	-179	-149	-160	-160
筹资活动现金净流	3,374	421	-389	-225	-160	-160
现金净流量	1,382	495	174	403	1,152	1,914

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,057	2,565	2,761	3,164	4,315	6,229
应收款项	437	485	713	877	1,088	1,202
存货	2,361	2,415	3,268	3,844	4,831	5,494
其他流动资产	2,267	2,220	2,090	2,130	2,081	2,102
流动资产	7,122	7,685	8,832	10,014	12,316	15,027
%总资产	91.0%	84.3%	75.2%	75.5%	77.8%	80.4%
长期投资	5	173	278	278	278	278
固定资产	546	894	1,338	1,631	1,905	2,058
%总资产	7.0%	9.8%	11.4%	12.3%	12.0%	11.0%
无形资产	77	68	1,046	1,075	1,066	1,058
非流动资产	704	1,432	2,919	3,254	3,519	3,664
%总资产	9.0%	15.7%	24.8%	24.5%	22.2%	19.6%
资产总计	7,827	9,117	11,751	13,268	15,835	18,691
短期借款	19	210	141	120	120	120
应付款项	1,039	962	2,068	1,887	2,385	2,723
其他流动负债	1,418	1,464	1,977	2,437	2,871	3,370
流动负债	2,476	2,635	4,186	4,444	5,376	6,213
长期贷款	180	473	361	361	361	361
其他长期负债	380	491	724	684	674	706
负债	3,036	3,600	5,271	5,489	6,411	7,280
普通股股东权益	4,791	5,518	6,473	7,772	9,417	11,404
其中：股本	107	159	237	237	237	237
未分配利润	723	1,325	2,261	3,561	5,206	7,193
少数股东权益	0	0	7	7	7	7
负债股东权益合计	7,827	9,117	11,751	13,268	15,835	18,691

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	4.703	4.554	4.323	6.042	7.549	8.993
每股净资产	44.914	34.717	27.344	32.832	39.780	48.173
每股经营现金净流	0.235	4.108	4.877	4.371	7.091	9.883
每股股利	0.000	0.850	0.850	0.550	0.600	0.600
回报率						
净资产收益率	10.47%	13.12%	15.81%	18.40%	18.98%	18.67%
总资产收益率	6.41%	7.94%	8.71%	10.78%	11.29%	11.39%
投入资本收益率	6.38%	8.20%	9.74%	12.20%	13.44%	13.78%
增长率						
主营业务收入增长率	104.86%	52.11%	35.82%	35.26%	25.95%	18.50%
EBIT 增长率	221.58%	56.96%	34.32%	51.91%	30.61%	21.71%
净利润增长率	152.98%	44.29%	41.40%	39.75%	24.95%	19.13%
总资产增长率	158.47%	16.49%	28.88%	12.91%	19.34%	18.04%
资产管理能力						
应收账款周转天数	57.3	65.3	61.1	65.0	65.0	60.0
存货周转天数	812.3	643.9	536.1	570.0	570.0	550.0
应付账款周转天数	298.2	200.6	163.9	200.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	120.9	100.9	103.4	83.9	71.2	62.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-82.70%	-70.75%	-63.34%	-58.21%	-60.27%	-66.54%
EBIT 利息保障倍数	-31.9	-16.4	-31.7	-26.7	-24.9	-19.8
资产负债率	38.79%	39.48%	44.85%	41.37%	40.48%	38.95%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	3	3	32
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究