

华海清科（688120）

2024 年报&2025 一季报点评: 业绩持续高增, 看好公司打造 CMP/减薄设备龙头

买入（维持）

2025 年 04 月 29 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

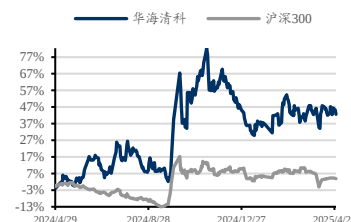
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,508	3,406	4,553	5,865	7,590
同比（%）	52.11	35.82	33.67	28.81	29.41
归母净利润（百万元）	723.75	1,023.41	1,379.90	1,777.53	2,281.09
同比（%）	44.29	41.40	34.83	28.82	28.33
EPS-最新摊薄（元/股）	3.06	4.32	5.83	7.51	9.64
P/E（现价&最新摊薄）	54.13	38.28	28.39	22.04	17.18

投资要点

- **2024 业绩高增表现亮眼, CMP/减薄设备贡献:** 2024 年公司实现营收 34.06 亿元, 同比+35.8%, 主要由 CMP/减薄装备贡献, 营收达 29.87 亿元, 同比+31.2%。期间归母净利润为 10.23 亿元, 同比+41.4%; 扣非归母净利润为 8.56 亿元, 同比+40.8%。2025Q1 单季公司营收 9.12 亿元, 同比+34%; Q1 归母净利润 2.33 亿元, 同比+15%; 扣非归母净利润 2.12 亿元, 同比+24%。
- **期间费用控制效果显著, 公司持续加大研发投入:** 2024 年毛利率为 43.2%, 同比-2.8pct; 净利率为 25.6%, 同比+1.2pct; 期间费用率为 19.7%, 同比-2.1pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率为 3.6/5.6/11.6/-0.7%, 同比-1.7/-0.1/-0.6/+0.7pct; 2024 年公司研发投入 3.94 亿元, 同比+30%。25Q1 单季毛利率为 46.4%, 同比-1.56pct, 环比+9.88pct; 销售净利率为 25.6%, 同比-4.14pct, 环比-6.13pct。
- **合同负债&存货同比增长, 24 年经营现金流表现良好:** 截至 2024Q4 末, 公司合同负债 17.9 亿元, 同比+35%; 存货为 32.7 亿元, 同比+35%; 公司 2024 年生产/销售半导体设备 354/268 台, 同比+37.7/+43.3%; 2024 年公司经营活动净现金流入 11.55 亿元, 同比+77%。
- **CMP 装备实现较高市占率, 看好减薄及划片设备放量:** (1) CMP 设备: 全新抛光系统架构 CMP 机台 Universal-H300 已经获得批量重复订单, 并实现规模化出货; 面向第三代半导体客户的专用 CMP 装备研制成功并已发往客户端验证; 新签订单中先进制程占比较大, 公司部分先进制程 CMP 装备在国内多家头部客户实现全部工艺验证。目前公司 12 英寸及 8 英寸 CMP 装备在国内客户端均已实现较高市场占有率; (2) 晶圆减薄及划切设备: 2024 年公司 12 英寸超精密晶圆减薄机 Versatile-GP300 完成首台验证并实现批量销售, 核心指标达到了国内领先和国际先进水平, 12 英寸晶圆减薄贴膜一体机 Versatile-GM300 和 12 英寸晶圆划切装备 Versatile-DT300 已发往客户端进行验证。目前公司减薄装备已覆盖存储、CIS、先进封装等多种工艺客户, 未来将开发更高 WPH、更高 TTV 的全新机型, 提高市场竞争力。看好先进封装浪潮下公司减薄及划切设备打破垄断快速放量。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到设备交付节奏, 我们上调公司 2025-2026 年归母净利润预测为 13.80/17.78 亿元（原值为 13.8/15.8 亿元）, 新增 2027 年归母净利润预测为 22.81 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 28/22/17 倍, 基于公司高成长性, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 半导体行业投资下滑, 新品研发&下游扩产不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	165.50
一年最低/最高价	118.00/220.00
市净率(倍)	5.82
流通 A 股市值(百万元)	28,130.47
总市值(百万元)	39,177.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	28.42
资产负债率(% ,LF)	42.33
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): 收购子公司芯箭公司剩余 82%股权, 离子注入机构筑公司第二增长极》

2024-12-27

《华海清科(688120): 2024 年三季报点评: 业绩稳健增长, 看好先进封装打开 CMP 设备空间》

2024-10-30

华海清科三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,832	11,686	13,836	16,947	营业总收入	3,406	4,553	5,865	7,590
货币资金及交易性金融资产	4,606	5,509	6,388	7,982	营业成本(含金融类)	1,935	2,432	3,127	4,038
经营性应收款项	721	601	734	897	税金及附加	30	14	18	23
存货	3,268	5,328	6,423	7,743	销售费用	122	264	334	433
合同资产	20	0	0	0	管理费用	191	273	337	417
其他流动资产	217	247	291	325	研发费用	382	524	663	835
非流动资产	2,919	2,831	2,740	2,648	财务费用	(24)	(12)	(20)	(29)
长期股权投资	224	224	224	224	加:其他收益	337	264	293	304
固定资产及使用权资产	971	1,063	1,059	1,006	投资净收益	48	68	88	114
在建工程	373	186	93	47	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	228	234	239	245	减值损失	(39)	(3)	(2)	(1)
商誉	802	802	802	802	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	5	6	7	营业利润	1,118	1,388	1,786	2,289
其他非流动资产	317	317	317	317	营业外净收支	0	(8)	(8)	(8)
资产总计	11,751	14,517	16,576	19,595	利润总额	1,118	1,380	1,778	2,281
流动负债	4,186	5,569	5,848	6,584	减:所得税	95	0	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	141	241	321	371	净利润	1,023	1,380	1,778	2,281
经营性应付款项	1,306	1,999	2,484	3,098	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,791	2,918	2,501	2,423	归属母公司净利润	1,023	1,380	1,778	2,281
其他流动负债	947	411	541	692	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.32	5.83	7.51	9.64
非流动负债	1,085	1,085	1,085	1,085	EBIT	1,044	1,047	1,386	1,844
长期借款	361	361	361	361	EBITDA	1,133	1,143	1,486	1,945
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.20	46.59	46.69	46.79
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	30.05	30.31	30.31	30.06
其他非流动负债	724	724	724	724	收入增长率(%)	35.82	33.67	28.81	29.41
负债合计	5,271	6,654	6,932	7,668	归母净利润增长率(%)	41.40	34.83	28.82	28.33
归属母公司股东权益	6,473	7,856	9,636	11,919					
少数股东权益	7	7	7	7					
所有者权益合计	6,480	7,863	9,643	11,926					
负债和股东权益	11,751	14,517	16,576	19,595					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,155	776	754	1,476	每股净资产(元)	27.34	33.19	40.71	50.35
投资活动现金流	(592)	51	71	97	最新发行在外股份(百万股)	237	237	237	237
筹资活动现金流	(389)	76	53	21	ROIC(%)	14.49	13.55	14.75	16.05
现金净增加额	174	903	878	1,594	ROE-摊薄(%)	15.81	17.56	18.45	19.14
折旧和摊销	90	97	100	102	资产负债率(%)	44.85	45.83	41.82	39.14
资本开支	(322)	(16)	(16)	(16)	P/E(现价&最新股本摊薄)	38.28	28.39	22.04	17.18
营运资本变动	55	(668)	(1,072)	(831)	P/B(现价)	6.05	4.99	4.07	3.29

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>