

华海清科 (688120.SH)

增持 (维持)

盈利能力维持高位, 各新品拓展成效显著

华海清科发布 2024 年报和 2025 年一季报, 收入同比稳健增长, 盈利能力维持较高水平, CMP 设备市占率持续提升, 各新品拓展顺利, 设备平台化布局初显成效, 维持“增持”投资评级。

- 2024 年和 25Q1 公司收入同比稳健增长, 盈利能力维持高位。公司 CMP 设备市占率持续提升, 多款新品初显成效, 耗材维保等业务继续贡献利润增长点。1) 2024 年: 公司收入 34.06 亿元, 同比+35.8%; 毛利率 43.2%, 同比-2.8pcts, 主要系产品结构影响; 归母净利润 10.23 亿元, 同比+41.4%; 扣非净利润 8.56 亿元, 同比+40.8%; 2) 25Q1: 公司收入 9.12 亿元, 同比+34%/环比-4.4%; 毛利率 46.4%, 同比-1.6pcts/环比+9.9pcts; 归母净利润 2.33 亿元, 同比+15.5%/环比-22.9%; 扣非净利润 2.12 亿元, 同比+23.5%/环比-12%; 扣非净利率 23.3%, 同比-2pcts/环比-2pcts。
- 公司 CMP/减薄/划切/清洗等设备进展顺利, 拓展离子注入、量测设备等进行平台化布局。1) CMP 设备: Universal-H300 机台已经获得批量重复订单, 实现规模化出货; 新签订单中先进制程实现较大占比, 部分先进制程设备在国内多家头部客户实现全部工艺验证; 2) 减薄设备: Versatile-GP300 实现多台验收, 减薄贴膜一体机 GM300 验证进展顺利; 3) 离子注入设备: 公司完成对子公司芯崙半导体的股权收购, 多台低能大束流离子注入机实现验收; 4) 量测设备: 用于 Cu、Al、W、Co 等金属膜厚度量测设备已经发往多家客户验证, 实现小批量出货, 部分机台通过验收; 5) 湿法清洗设备: 在 SiC、大硅片等领域获得批量采购。另外, 公司划切设备、边缘抛光设备等产品已发往多家客户验证。
- 晶圆再生长期稳定供货, 耗材维保服务贡献新利润增长点。公司外延拓展晶圆再生业务, 获得多家大生产线批量订单并长期稳定供货, 并取得多家先进制程客户订单; 受益于 CMP 设备市占率和保有量提升, 公司耗材维保服务持续贡献新利润增长点。
- 投资建议。公司 2024 年和 2025 年一季度收入同比稳健增长, 盈利能力维持高位, CMP 设备市占率持续提升, 各新品拓展顺利。我们预计公司 2025/2026/2027 年收入为 44.1/55.2/67.4 亿元, 预计归母净利润为 13.6/16.9/21.1 亿元, 对应 PE 为 30.0/24.1/19.3 倍, 维持“增持”投资评级。
- 风险提示: 下游晶圆厂扩产不及预期, 美国半导体设备出口管制加剧, 新品研发不及预期, 行业竞争加剧的风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2508	3406	4411	5523	6740
同比增长	52%	36%	30%	25%	22%
营业利润(百万元)	790	1118	1509	1881	2347
同比增长	42%	42%	35%	25%	25%
归母净利润(百万元)	724	1023	1359	1694	2113
同比增长	44%	41%	33%	25%	25%
每股收益(元)	3.06	4.32	5.74	7.16	8.93
PE	56.4	39.9	30.0	24.1	19.3
PB	7.4	6.3	5.3	4.4	3.6

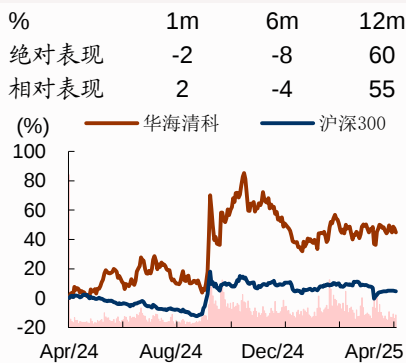
资料来源: 公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 165.5 元

基础数据

总股本(百万股)	237
已上市流通股(百万股)	170
总市值(十亿元)	39.2
流通市值(十亿元)	28.1
每股净资产(MRQ)	28.4
ROE(TTM)	15.7
资产负债率	42.3%
主要股东	清控创业投资有限公司
主要股东持股比例	28.2%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《华海清科 (688120) 一拟收购芯崙半导体剩余股权, 平台化布局持续完善》2024-12-25
- 2、《华海清科 (688120) 一盈利能力维持高位, 各新品验证进展顺利》2024-10-30
- 3、《华海清科 (688120) 一24Q2 收入创历史新高, 持续推进平台化战略布局》2024-08-18

鄢凡 S1090511060002
✉ yanfan@cmschina.com.cn
湛薇 S1090524070008
✉ shenwei3@cmschina.com.cn
王虹宇 研究助理
✉ wanghongyu@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	7685	8832	10561	12884	15678
现金	2565	2761	3414	4495	5963
交易性投资	2022	1845	1845	1845	1845
应收票据	0	18	23	28	35
应收款项	477	664	834	1045	1275
其它应收款	8	32	42	52	64
存货	2415	3268	4088	5025	6018
其他	198	245	315	394	479
非流动资产	1432	2919	3069	3207	3334
长期股权投资	131	224	224	224	224
固定资产	693	965	1221	1453	1665
无形资产商誉	68	1042	938	844	760
其他	540	688	687	686	686
资产总计	9117	11751	13630	16091	19013
流动负债	2635	4186	4837	5734	6684
短期借款	0	28	0	0	0
应付账款	902	1306	1638	2014	2412
预收账款	1328	1791	2246	2761	3307
其他	406	1061	953	959	965
长期负债	964	1085	1085	1085	1085
长期借款	473	361	361	361	361
其他	491	724	724	724	724
负债合计	3600	5271	5922	6818	7769
股本	159	237	237	237	237
资本公积金	3884	3828	3828	3828	3828
留存收益	1475	2408	3637	5201	7172
少数股东权益	0	7	7	7	7
归属于母公司所有者权益	5518	6473	7702	9265	11237
负债及权益合计	9117	11751	13630	16091	19013

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1155	1155	953	1282	1725
净利润	724	1023	1359	1694	2113
折旧摊销	88	88	192	205	216
财务费用	12	12	(39)	(45)	(52)
投资收益	(48)	(48)	(280)	(230)	(180)
营运资金变动	393	93	(291)	(354)	(385)
其它	(14)	(14)	12	13	13
投资活动现金流	(592)	(592)	(67)	(117)	(167)
资本支出	(322)	(322)	(347)	(347)	(347)
其他投资	(270)	(270)	280	230	180
筹资活动现金流	(389)	(389)	(233)	(85)	(90)
借款变动	(534)	(558)	(141)	0	0
普通股增加	52	78	0	0	0
资本公积增加	(4)	(56)	0	0	0
股利分配	(53)	(87)	(130)	(130)	(142)
其他	150	235	39	45	52
现金净增加额	174	174	653	1080	1468

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2508	3406	4411	5523	6740
营业成本	1354	1935	2426	2983	3572
营业税金及附加	18	30	10	12	15
营业费用	135	122	154	177	195
管理费用	143	191	199	221	236
研发费用	304	382	432	525	607
财务费用	(34)	(24)	(39)	(45)	(52)
资产减值损失	(32)	(39)	0	0	0
公允价值变动收益	(17)	3	20	20	20
其他收益	196	337	250	200	150
投资收益	53	48	10	10	10
营业利润	790	1118	1509	1881	2347
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	790	1118	1509	1881	2347
所得税	66	95	150	187	234
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	724	1023	1359	1694	2113

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	52%	36%	30%	25%	22%
营业利润	42%	42%	35%	25%	25%
归母净利润	44%	41%	33%	25%	25%
获利能力					
毛利率	46.0%	43.2%	45.0%	46.0%	47.0%
净利率	28.9%	30.0%	30.8%	30.7%	31.4%
ROE	14.0%	17.1%	19.2%	20.0%	20.6%
ROIC	12.3%	15.1%	17.6%	18.7%	19.4%
偿债能力					
资产负债率	39.5%	44.9%	43.4%	42.4%	40.9%
净负债比率	7.5%	4.3%	2.6%	2.2%	1.9%
流动比率	2.9	2.1	2.2	2.2	2.3
速动比率	2.0	1.3	1.3	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
存货周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	5.5	5.9	5.7	5.7	5.7
应付账款周转率	1.4	1.8	1.6	1.6	1.6
每股资料(元)					
EPS	3.06	4.32	5.74	7.16	8.93
每股经营净现金	4.88	4.88	4.03	5.42	7.29
每股净资产	23.31	27.34	32.53	39.14	47.47
每股股利	0.37	0.55	0.55	0.60	0.60
估值比率					
PE	56.4	39.9	30.0	24.1	19.3
PB	7.4	6.3	5.3	4.4	3.6
EV/EBITDA	23.3	16.6	11.7	9.5	7.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。