

华海清科 (688120.SH)

业绩稳步提升，CMP 市占提升+平台化布局贡献持续增长

2025 年 04 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈蓉芳（分析师）

陈瑜熙（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

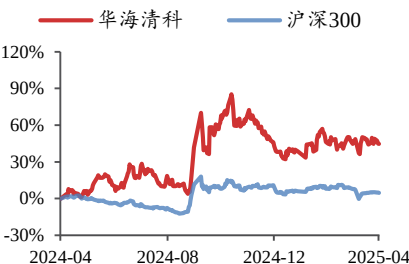
chenyuxi@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790525020003

日期	2025/4/30
当前股价(元)	165.26
一年最高最低(元)	220.00/118.00
总市值(亿元)	391.21
流通市值(亿元)	280.90
总股本(亿股)	2.37
流通股本(亿股)	1.70
近 3 个月换手率(%)	130.56

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 业绩维持高增，加速开拓产品多元化布局—公司信息更新报告》-2024.11.4

《2024H1 业绩维持高增，扩产项目助力平台化布局—公司信息更新报告》-2024.8.18

《2024Q2 业绩同环比高增，CMP 龙头市占率加速渗透—公司信息更新报告》-2024.7.17

● 业绩稳健增长，横向拓展打开第二增长曲线，维持“买入”评级

公司 2024 年全年实现营收 34.1 亿元，yoy+35.82%，实现归母净利润 10.2 亿元，yoy+41.40%，实现毛利率 43.2%，同比下滑 2.8pct。2025 年 Q1 公司实现营收 9.1 亿元，yoy+34.14%，实现归母净利润 2.3 亿元，yoy+15.47%，实现毛利率 46.37%，同比下滑 1.6pct。公司业绩保持稳健增长，主因 CMP 市占率与销售规模持续提升。公司 CMP 产品优势明显，有望在国内市场中占有更大的份额，且公司拓展其他市场，有望开启第二增长曲线。因此，我们上调公司 2025/2026 年盈利预测，并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年将分别实现营业收入 47/62/74 亿元（2025/2026 前值为 46/60 亿元），实现归母净利润 14/17/20 亿元（2025/2026 年前值为 13/17 亿元）。以 2025 年 4 月 29 日收盘价计算，对应 2025-2027 年 PE 分别为 28/23/20 倍，维持“买入”评级。

● CMP 市占率稳步提升，持续推进新产品新工艺开发，市场竞争力稳步提升

CMP 设备方面，公司推出满足更多材质工艺和更先进制程、先进封装工艺要求的新技术和新产品，例如全新抛光系统架构 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；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，新签订单中先进制程的订单已实现较大占比。

此外，公司基于自身优势进行研发或通过资本运作进行横向扩张，布局减薄装备、划切装备、边缘抛光装备、离子注入、湿法装备、膜厚测量装备及晶圆再生业务。如 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、收购芯崙半导体实现对离子注入核心技术的吸收和转化。随着先进封装和化合物半导体市场前景的明朗，预计减薄装备和划切装备的需求也会逐步拉升。因此，我们认为：公司有望把握市场机遇，在新领域持续实现突破。

● **风险提示：**行业需求下降风险；晶圆厂资本开支下滑风险；技术研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,508	3,406	4,726	6,179	7,361
YOY(%)	52.1	35.8	38.7	30.7	19.1
归母净利润(百万元)	724	1,023	1,409	1,732	1,994
YOY(%)	44.3	41.4	37.7	22.9	15.2
毛利率(%)	43.5	43.2	47.0	46.1	45.2
净利率(%)	28.9	30.0	29.8	28.0	27.1
ROE(%)	13.1	15.8	17.9	18.1	17.4
EPS(摊薄/元)	3.06	4.32	5.95	7.31	8.42
P/E(倍)	55.1	38.9	28.3	23.0	20.0
P/B(倍)	7.2	6.2	5.1	4.2	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7685	8832	9238	11341	12797
现金	2565	2761	1451	2455	2208
应收票据及应收账款	477	681	973	1158	1399
其他应收款	8	32	8	53	14
预付账款	30	40	82	59	119
存货	2415	3268	4599	5515	6940
其他流动资产	2190	2050	2126	2101	2117
非流动资产	1432	2919	3189	3982	4315
长期投资	131	224	334	433	538
固定资产	693	965	1414	1916	2241
无形资产	68	240	244	250	259
其他非流动资产	540	1490	1197	1382	1277
资产总计	9117	11751	12427	15323	17112
流动负债	2635	4186	3600	4680	4655
短期借款	0	28	0	0	0
应付票据及应付账款	902	1306	1797	2161	2733
其他流动负债	1734	2852	1803	2519	1922
非流动负债	964	1085	938	1084	981
长期借款	473	361	330	418	344
其他非流动负债	491	724	608	666	637
负债合计	3600	5271	4538	5764	5636
少数股东权益	0	7	7	7	7
股本	159	237	237	237	237
资本公积	3884	3907	3907	3907	3907
留存收益	1477	2413	3742	5351	7221
归属母公司股东权益	5518	6473	7882	9552	11469
负债和股东权益	9117	11751	12427	15323	17112

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	653	1155	-696	1716	397
净利润	724	1023	1409	1732	1994
折旧摊销	71	88	109	151	192
财务费用	-34	-24	-23	-23	-25
投资损失	-53	-48	-34	-40	-44
营运资金变动	-186	-46	-2179	-136	-1756
其他经营现金流	131	161	20	33	36
投资活动现金流	-579	-592	-442	-856	-505
资本支出	340	322	290	834	426
长期投资	-302	27	-110	-100	-104
其他投资现金流	62	-298	-42	78	25
筹资活动现金流	421	-389	-173	144	-139
短期借款	0	28	-28	0	0
长期借款	293	-112	-31	88	-73
普通股增加	52	78	0	0	0
资本公积增加	-4	23	0	0	0
其他筹资现金流	80	-405	-114	56	-66
现金净增加额	495	174	-1310	1004	-247

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2508	3406	4726	6179	7361
营业成本	1416	1935	2505	3332	4035
营业税金及附加	18	30	33	51	57
营业费用	73	122	165	201	221
管理费用	143	191	265	340	398
研发费用	304	382	527	667	769
财务费用	-34	-24	-23	-23	-25
资产减值损失	-20	-21	-24	-31	-37
其他收益	196	337	300	300	300
公允价值变动收益	-17	3	0	0	0
投资净收益	53	48	34	40	44
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	790	1118	1541	1891	2178
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	2	1	1
利润总额	790	1118	1539	1890	2177
所得税	66	95	129	159	183
净利润	724	1023	1409	1732	1994
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	724	1023	1409	1732	1994
EBITDA	839	1178	1623	2019	2342
EPS(元)	3.06	4.32	5.95	7.31	8.42

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	52.1	35.8	38.7	30.7	19.1
营业利润(%)	41.9	41.6	37.8	22.7	15.2
归属于母公司净利润(%)	44.3	41.4	37.7	22.9	15.2
获利能力					
毛利率(%)	43.5	43.2	47.0	46.1	45.2
净利率(%)	28.9	30.0	29.8	28.0	27.1
ROE(%)	13.1	15.8	17.9	18.1	17.4
ROIC(%)	10.7	13.3	15.8	16.1	15.8
偿债能力					
资产负债率(%)	39.5	44.9	36.5	37.6	32.9
净负债比率(%)	-27.0	-26.3	-7.2	-14.6	-10.7
流动比率	2.9	2.1	2.6	2.4	2.7
速动比率	1.9	1.3	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	5.6	6.0	5.8	5.9	5.8
应付账款周转率	1.9	2.2	2.1	2.1	2.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.06	4.32	5.95	7.31	8.42
每股经营现金流(最新摊薄)	2.76	4.88	-2.94	7.25	1.68
每股净资产(最新摊薄)	23.31	27.34	33.30	40.35	48.45
估值比率					
P/E	55.1	38.9	28.3	23.0	20.0
P/B	7.2	6.2	5.1	4.2	3.5
EV/EBITDA	43.3	30.8	23.0	18.1	15.7

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn