

2025 年 04 月 29 日

2024 年报&2025 年一季报点评：业绩持续快速增长，平台化成长逻辑清晰

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)	398.60
最新收盘价：	168.38	自由流通市值(亿)	286.20
		自由流通股数(百万)	169.97

事件概述

公司发布 2024 年报、2025 年一季报。

► 晶圆再生、耗材等加速放量，营收端保持快速增长势头

2024 年公司实现营收 34.06 亿元，同比+35.82%，符合市场预期；2025Q1 公司实现营收 9.12 亿元，同比+34.14%，保持快速增长势头，主要系 CMP 设备在手订单充足，加速确认收入，同时新品减薄、清洗、晶圆再生、CDS 和 SDS 等设备市场开拓顺利，逐步放量。分产品看：2024 年 CMP/减薄装备收入为 29.87 亿元，同比+31.16%，晶圆再生、耗材维保等收入 4.19 亿元，同比+81.92%。截止 2025Q1 末，公司存货/合同负债为 34.88/16.41 亿元，同比+27.67%/33.86%，在手订单持续提升，公司核心 CMP 设备技术优势显著，先进制程占比快速提升，叠加新品研发和销售进展顺利，我们判断 2024 年新接订单依旧实现快速增长。充足在手订单，叠加 CMP 装备保有量的不断攀升，关键耗材与维保服务逻辑打通，我们预计 2025 年公司收入端延续快速增长。

► 毛利率维持在较高水平，盈利水平延续出色表现

2024 年公司实现归母净利润 10.23 亿元，同比+41.40%，扣非归母净利润 8.56 亿元，同比+40.79%，优于营收端增速，2024 年公司归母净利率/扣非归母净利率为 30.05%/25.14%，分别同比+1.19pct/+0.89pct，稳步提升，领跑半导体设备板块：1) 毛利端：2024 年公司毛利率 43.20%，同比-0.35pct（剔除质保金调整影响），表现较为稳定，其中 CMP/减薄装备、其他产品和服务毛利率分别同比-0.23pct、-1.81pct。2) 费用端，2024 年期间费用率 19.73%，同比-2.10pct，主要系规模效应，其中销售/管理/研发/财务费用率同比-1.78/-0.08/-0.90/+0.66pct。3) 此外，2024 年股份支付费用 9976 万元，一定程度影响了利润端表现。

2025Q1 公司实现归母净利润/扣非归母净利润 2.33/2.12 亿元，同比+15.47%/23.54%，略低于收入端增速，2025Q1 公司毛利率 46.37%，同比+1.18pct（剔除质保金调整影响），保持在较高水平，2025Q1 公司期间费用率 23.59%，同比+1.57pct，我们推测与芯崙并表相关费用提升有关。

► CMP 受益先进制程扩产，减薄、离子注入等平台化逻辑清晰

公司在巩固 CMP 竞争优势同时，不断丰富产品线布局，减薄、离子注入等设备构筑第二成长曲线。1) CMP：推出的全新抛光系统架构 CMP 机台 Universal-H300 已经获得批量重复订单，部分先进制程 CMP 装备在国内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，晶圆减薄贴膜一体机 Versatile-GM300 验证进展顺利；3) 边

缘抛光设备：已发往多家客户进行验证，并已在存储芯片、先进封装等关键制程中得到应用；4) 划切设备：12 英寸晶圆边缘切割设备已发往多家客户进行验证；5) 湿法设备：已形成覆盖大硅片、化合物半导体等多个制造领域的系列清洗装备布局。6) 膜厚量测设备：应用于 Cu、Al、W、Co 等金属制程的薄厚量测设备已实现小批量出货，部分机台已通过验收。7) 离子注入：目前芯崙公司实现商业化的主要产品为低能大束流离子注入装备，已实现多台验收，并积极推进更多品类离子注入装备的开发验证。

投资建议

考虑新品研发顺利及后市场业务，我们调整 2025-2026 年公司营收预测为 45.54、58.66 亿元（原值为 47.50 和 60.34 亿元），分别同比+34%、+29%；归母净利润预测为 13.48、17.30 亿元（原值为 13.37 和 17.02 亿元），分别同比+32%、+28%；对应 EPS 为 5.69、7.31 元（原值为 5.65 和 7.19 元）。新增 2027 年公司营收预测 75.90 亿元，同比+29%；归母净利润预测为 22.20 亿元，同比+28%；EPS 为 9.38 元。2025/4/28 日收盘价 168.38 元对应 PE 分别为 30、23 和 18 倍，维持“增持”评级。

风险提示

新品产业化不及预期，行业扩产不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,508	3,406	4,554	5,866	7,590
YoY (%)	52.1%	35.8%	33.7%	28.8%	29.4%
归母净利润(百万元)	724	1,023	1,348	1,730	2,220
YoY (%)	44.3%	41.4%	31.7%	28.4%	28.4%
毛利率 (%)	43.5%	43.2%	46.4%	46.7%	46.8%
每股收益 (元)	3.06	4.33	5.69	7.31	9.38
ROE	13.1%	15.8%	17.2%	18.0%	18.8%
市盈率	55.03	38.89	29.58	23.04	17.95

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangr1@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)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,406	4,554	5,866	7,590	净利润	1,023	1,348	1,730	2,220
YoY (%)	35.8%	33.7%	28.8%	29.4%	折旧和摊销	90	136	150	0
营业成本	1,935	2,439	3,127	4,039	营运资金变动	55	-157	10	-71
营业税金及附加	30	36	42	55	经营活动现金流	1,155	1,353	1,936	2,174
销售费用	122	159	205	266	资本开支	-322	-272	-214	0
管理费用	191	228	293	380	投资	-323	0	0	0
财务费用	-24	-12	-25	-57	投资活动现金流	-592	-240	-155	76
研发费用	382	478	587	759	股权募资	0	23	0	0
资产减值损失	-21	-28	-30	-20	债务募资	-210	133	100	0
投资收益	48	57	59	76	筹资活动现金流	-389	129	45	-60
营业利润	1,118	1,464	1,880	2,413	现金净流量	174	1,242	1,826	2,190
营业外收支	0	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	1,118	1,465	1,880	2,413	成长能力				
所得税	95	117	150	193	营业收入增长率	35.8%	33.7%	28.8%	29.4%
净利润	1,023	1,348	1,730	2,220	净利润增长率	41.4%	31.7%	28.4%	28.4%
归属于母公司净利润	1,023	1,348	1,730	2,220	盈利能力				
YoY (%)	41.4%	31.7%	28.4%	28.4%	毛利率	43.2%	46.4%	46.7%	46.8%
每股收益	4.33	5.69	7.31	9.38	净利率	30.0%	29.6%	29.5%	29.3%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	8.7%	10.4%	11.2%	11.7%
货币资金	2,761	4,003	5,829	8,019	净资产收益率 ROE	15.8%	17.2%	18.0%	18.8%
预付款项	40	73	94	121	偿债能力				
存货	3,268	3,029	3,435	4,427	流动比率	2.11	2.56	2.71	2.71
其他流动资产	2,763	2,740	2,973	3,266	速动比率	1.27	1.68	1.86	1.86
流动资产合计	8,832	9,846	12,331	15,833	现金比率	0.66	1.04	1.28	1.37
长期股权投资	224	224	224	224	资产负债率	44.9%	39.2%	38.0%	37.7%
固定资产	965	1,013	1,037	1,037	经营效率				
无形资产	228	220	212	212	总资产周转率	0.33	0.37	0.41	0.44
非流动资产合计	2,919	3,085	3,149	3,149	每股指标 (元)				
资产合计	11,751	12,931	15,480	18,983	每股收益	4.33	5.69	7.31	9.38
短期借款	28	28	28	28	每股净资产	27.34	33.16	40.51	49.89
应付账款及票据	1,306	1,592	1,998	2,580	每股经营现金流	4.88	5.72	8.18	9.18
其他流动负债	2,852	2,227	2,530	3,230	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4,186	3,846	4,556	5,838	估值分析				
长期借款	361	486	586	586	PE	38.89	29.58	23.04	17.95
其他长期负债	724	741	741	741	PB	5.96	5.08	4.16	3.37
非流动负债合计	1,085	1,227	1,327	1,327					
负债合计	5,271	5,073	5,883	7,165					
股本	237	237	237	237					
少数股东权益	7	7	7	7					
股东权益合计	6,480	7,858	9,597	11,818					
负债和股东权益合计	11,751	12,931	15,480	18,983					

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。