

联合研究 | 公司点评 | 华海清科 (688120.SH)

华海清科 2024&2025Q1 点评：业绩持续高增，平台化打造长期成长能力

报告要点

公司发布 2024 年报&2025Q1 季报，2024 年营收 34.06 亿元同比增长 35.82%，归母净利润 10.23 亿元同比增长 41.40%，扣非归母净利润 8.56 亿元同比增长 40.79%；2025Q1 营收 9.12 亿元同比增长 34.14%，归母净利润 2.33 亿元同比增长 15.47%，扣非归母净利润 2.12 亿元，同比增长 23.54%。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



杨洋

SAC: S0490517070012
SFC: BUW100



倪蕤

SAC: S0490520030003



王泽罡

SAC: S0490521120001

华海清科 (688120.SH)

华海清科 2024&2025Q1 点评：业绩持续高增，平台化打造长期成长能力

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2024 年报&2025Q1 季报，2024 年营收 34.06 亿元同比增长 35.82%，归母净利润 10.23 亿元同比增长 41.40%，扣非归母净利润 8.56 亿元同比增长 40.79%；2025Q1 营收 9.12 亿元同比增长 34.14%，归母净利润 2.33 亿元同比增长 15.47%，扣非归母净利润 2.12 亿元，同比增长 23.54%。

事件评论

- 业绩快速增长，晶圆再生、耗材等加速放量。公司 CMP 产品市场占有率和销售规模持续提高，且随着公司 CMP 产品的市场保有量不断扩大，关键耗材与维保服务等业务规模逐步放量，同时晶圆再生及湿法装备收入逐步增加，公司营业收入实现了快速增长。其中，2024 年 CMP/减薄装备销售收入为 29.87 亿元，同比增长约 31.16%；2024 年晶圆再生、关键耗材与维保服务、CDS 和 SDS 等其他业务收入为 4.19 亿元，同比增长约 81.92%，实现加速放量。公司 2024 年毛利率 43.20%，净利率 30.05%，2025Q1 毛利率 46.37%，净利率 25.58%，均维持高位。随着公司营收规模继续扩大，份额继续提升，公司未来有望保持高盈利水平。2024 年公司经营性现金流达到 11.55 亿元，得益于销售回款良好，公司现金流维持高水平。
- 产品线不断完善，开展平台化拓展。1) CMP 设备：推出的全新抛光系统架构 Universal-H300 已获批量重复订单，并实现规模化出货；面向第三代半导体客户的专用 CMP 研制成功并已发往客户端验证；新签订单中先进制程的订单已实现较大占比，部分先进制程 CMP 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) 划切装备：研发出 12 英寸晶圆边缘切割装备，已发往多家客户进行验证。4) 边缘抛光装备：公司基于行业前沿需求成功开发出 12 英寸晶圆边缘抛光装备，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。5) 离子注入装备：公司完成对芯崙公司的控股权收购，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。6) 湿法装备：用于 SiC 清洗的 HSC-S1300 清洗装备和用于大硅片终端清洗的 HSC-F3400 清洗装备先后通过验证并实现销售。7) 膜厚测量装备：应用于 Cu、Al、W、Co 等金属制程的薄膜厚度测量装备已发往多家客户验证，已实现小批量出货，部分机台已通过验收。8) 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。9) 关键耗材与维保服务：随着公司 CMP 装备保有量不断攀升，耗材零部件、抛光头维保服务等业务量也相应提升，成为公司新的利润增长点。目前公司各项拓展产品进展顺利，平台化发展持续推进。
- 预计 2025-2026 公司归母净利润分别为 13.0、16.9 亿元，对应 PE 分别为 30、23 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、下游晶圆厂扩产不及预期的风险；
- 2、新产品研发进度不及预期的风险。

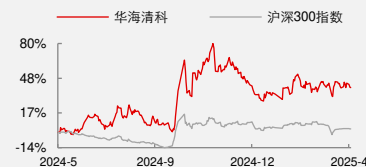
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	165.26
总股本(万股)	23,672
流通A股/B股(万股)	16,997/0
每股净资产(元)	28.42
近12月最高/最低价(元)	220.00/118.00

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《华海清科 2024Q3 点评：业绩增长再提速，平台化发展持续推进》2024-11-05
- 《华海清科 2024 中报点评：二季度营收创新高，临港扩产助力巩固龙头地位》2024-08-21
- 《华海清科 2023 年年报&2024Q1 点评：营收利润保持增长，在手订单充裕》2024-05-08


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、下游晶圆厂扩产不及预期的风险。半导体设备的销售受晶圆厂资本开支的影响较大，如果晶圆厂扩产节奏发生变化，资本开支不及预期，或对公司的半导体设备销售产生影响。
- 2、新产品研发进度不及预期的风险。公司正在加大投入研发新的半导体设备产品，若公司未来在新产品研发、验证和向市场推广的进度不达预期，将使得公司无法拓宽市场，对公司的长期成长带来不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3406	4512	5734	6969	货币资金	2761	2556	3872	4510
营业成本	1935	2565	3268	3984	交易性金融资产	1845	1845	1845	1845
毛利	1472	1946	2466	2985	应收账款	664	841	1058	1241
%营业收入	43%	43%	43%	43%	存货	3268	5269	5175	7541
营业税金及附加	30	41	52	63	预付账款	40	73	81	101
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	254	218	281	252
销售费用	122	153	183	209	流动资产合计	8832	10803	12312	15490
%营业收入	4%	3%	3%	3%	长期股权投资	224	314	411	505
管理费用	191	239	281	328	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	5%	5%	5%	固定资产合计	965	1101	1227	1331
研发费用	382	483	562	641	无形资产	228	304	394	492
%营业收入	11%	11%	10%	9%	商誉	802	1203	1671	2172
财务费用	-24	-22	-23	-23	递延所得税资产	30	30	30	30
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	670	823	991	1154
加: 资产减值损失	-21	-22	-27	-32	资产总计	11751	14578	17036	21175
信用减值损失	-18	-28	-33	-38	短期贷款	28	41	57	74
公允价值变动收益	3	0	0	0	应付款项	1043	1706	1596	2436
投资收益	48	59	63	70	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1118	1422	1844	2255	应付职工薪酬	136	163	211	260
%营业收入	33%	32%	32%	32%	应交税费	28	51	60	73
营业外收支	0	1	1	1	其他流动负债	2950	3767	4574	5728
利润总额	1118	1423	1845	2256	流动负债合计	4186	5730	6497	8570
%营业收入	33%	32%	32%	32%	长期借款	361	361	361	361
所得税费用	95	121	157	192	应付债券	0	0	0	0
净利润	1023	1302	1688	2064	递延所得税负债	21	21	21	21
归属于母公司所有者的净利润	1023	1302	1688	2064	其他非流动负债	703	703	703	703
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	5271	6814	7582	9655
EPS (元)	4.33	5.50	7.13	8.72	归属于母公司所有者权益	6473	7757	9447	11513
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	7	7	7	7
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	6480	7764	9454	11520
经营活动现金流净额	1155	748	2362	1715	负债及股东权益	11751	14578	17036	21175
取得投资收益收回现金	53	59	63	70	基本指标				
长期股权投资	-92	-90	-98	-94		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-322	-914	-1025	-1067	每股收益	4.33	5.50	7.13	8.72
其他	-231	0	0	0	每股经营现金流	4.88	3.16	9.98	7.25
投资活动现金流净额	-592	-945	-1059	-1091	市盈率	38.17	30.05	23.18	18.95
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.04	5.04	4.14	3.40
股权融资	0	-20	0	0	EV/EBITDA	32.53	23.67	17.67	14.23
银行贷款增加 (减少)	-85	14	16	17	总资产收益率	8.7%	8.9%	9.9%	9.7%
筹资成本	-100	-2	-2	-3	净资产收益率	15.8%	16.8%	17.9%	17.9%
其他	-205	0	0	0	净利率	30.0%	28.9%	29.4%	29.6%
筹资活动现金流净额	-389	-8	14	14	资产负债率	44.9%	46.7%	44.5%	45.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	174	-205	1316	638	总资产周转率	0.33	0.34	0.36	0.36

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。