

华海清科（688120.SH）

25H1 业绩稳健增长，CMP 先进封装占比提升

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,508	3,406	4,588	5,872	7,188
增长率 yoy（%）	52.1	35.8	34.7	28.0	22.4
归母净利润（百万元）	724	1,023	1,347	1,724	2,120
增长率 yoy（%）	44.3	41.4	31.6	28.0	22.9
ROE（%）	13.1	15.8	17.5	18.7	19.0
EPS 最新摊薄（元）	2.05	2.90	3.81	4.88	6.00
P/E（倍）	63.4	44.8	34.1	26.6	21.6
P/B（倍）	8.3	7.1	6.0	5.0	4.1

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2025 年半年报，25H1 公司实现营收 19.50 亿元，同比+30.28%；实现归母净利润 5.05 亿元，同比+16.82%；实现扣非净利润 4.60 亿元，同比+25.02%。其中单季度 Q2 实现营收 10.37 亿元，同比+27.05%，环比+13.65%；实现归母净利润 2.72 亿元，同比+18.01%，环比+16.53%；实现扣非净利润 2.48 亿元，同比+26.32%，环比+17.00%。

业绩稳健增长，费用增长压制盈利表现：25H1 公司营收增长较快，主要受益于半导体设备市场发展及公司产品竞争优势，公司 2025 年 CMP 等装备产品、晶圆再生和维保升级、技术服务及配套材料等收入均有较大幅度增长。盈利端：25H1 公司毛利率为 46.08%，同比-0.21pct；净利率为 25.92%，同比-2.99pct。本期盈利能力同比有所下降，主因：1）受职工薪酬的增长及收购芯崙公司影响，期间费用的增长幅度高于营业收入的增长幅度；2）本报告期利息收入减少、补偿的政府补助金额减少。25Q2 公司毛利率为 45.82%，同比+0.89pct，环比-0.55pct；净利率为 26.23%，同比-2.01pct，环比+0.65pct。费用方面，25H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.66%/6.95%/12.53%/-0.15%，同比变动为-1.36/+1.48/+1.11/+1.11pct。

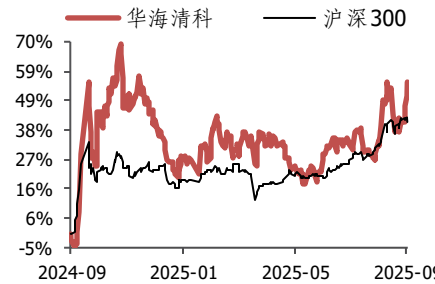
新签 CMP 订单先进封装占比提升，多产品线进展顺利：1）CMP 装备：全新抛光系统架构 CMP 机台 Universal-H300 已经获得批量重复订单，并实现规模化出货；新签 CMP 装备订单中先进制程的订单已实现较大占比，公司部分先进制程 CMP 装备在国内多家头部客户实现全部工艺验证。目前，公司 12/8 英寸等 CMP 装备在国内客户端已占据较高市场份额。2）减薄装备：12 英寸超精密晶圆减薄机 Versatile-GP300 订单量大幅增长，12 英寸晶圆减薄贴膜一体机 Versatile-GM300 在 25H1 实现批量发货，连续发往国内多家半导体龙头企业。3）划切装备：公司 12 英寸晶圆边缘切割装备已发往多家客户进行验证，有望争取更多订单。4）边缘抛光装备：公司 12 英寸晶圆边缘抛光装备已进入国内多家头部客户端验证，并已在存储芯片、逻辑芯片、先进封装等关键制程中得到应用。5）离子注入：子公司芯崙首台 12 英寸低温离子注入机 iPUMA-LT 发往国内逻辑芯片制造领域龙头企业，成功实现面向先进制程芯片制造的大束流离子注入机各型号的全覆盖，并积极布局中束流离子注入机及高能离子注入机等系列装备。6）湿法/晶圆再生：用于湿法工艺设备中研磨液、清洗液等化学品供应的 SDS/CDS 供液系统设备已获得批量采购，

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 9 月 18 日收盘价（元）	129.82
总市值（百万元）	45,879.05
流通市值（百万元）	45,879.05
总股本（百万股）	353.41
流通股本（百万股）	353.41
近 3 月日均成交额（百万元）	709.73

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 1、《业绩表现持续亮眼，加速平台化战略布局—华海清科（688120.SH）公司动态点评》2024-11-25

已在逻辑、先进封装、MEMS 等国内集成电路客户实现应用。公司目前已成为具备 Fab 装备及工艺技术的晶圆再生专业代工厂，获得多家大生产线批量订单并长期稳定供货。

优化产能布局，推进晶圆再生扩产落地： 华海清科（北京）厂区正式启用，减薄等核心装备产能逐步释放，积极开展新产品、新功能的创新开发及升级，助力公司产品线扩展。公司持续完善区位优势，扩大公司的辐射范围，加快产能规划及产业布局。公司全力推进晶圆再生扩产昆山项目落地，扩大先发优势和规模效应，项目规划扩建总产能为 40 万片/月，其中首期建设产能为 20 万片/月，建成后将与天津厂区形成南北协同，巩固公司在国内晶圆再生服务领域领先地位。

维持“买入”评级： 公司 CMP 设备在国内市占率较高，新签 CMP 订单先进封装占比提升，持续受益下游先进封装扩产。Chiplet 架构、3D 堆叠等先进封装技术依赖 CMP、减薄、划切等关键工艺，我们看好公司相关设备有望获得更多订单，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 13.47 亿元、17.24 亿元、21.20 亿元，EPS 分别为 3.81 元、4.88 元、6.00 元，PE 分别为 34X、27X、22X。

风险提示： 行业周期波动风险，市场竞争风险，技术创新风险，新产品开拓不及预期风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7685	8832	9471	10656	13105
现金	2565	2761	1147	2443	2307
应收票据及应收账款	477	681	873	1159	1296
其他应收款	8	32	5	44	22
预付账款	30	40	105	56	128
存货	2415	3268	5190	4804	7231
其他流动资产	2190	2050	2152	2149	2120
非流动资产	1432	2919	2877	3555	4134
长期股权投资	131	224	296	392	478
固定资产	693	965	1369	1813	2184
无形资产	68	240	244	250	259
其他非流动资产	540	1490	969	1100	1212
资产总计	9117	11751	12349	14210	17239
流动负债	2635	4186	3840	4027	5078
短期借款	0	28	42	52	71
应付票据及应付账款	902	1306	2106	1863	2901
其他流动负债	1734	2852	1692	2113	2106
非流动负债	964	1085	796	916	948
长期借款	473	361	264	333	335
其他非流动负债	491	724	532	582	613
负债合计	3600	5271	4636	4943	6026
少数股东权益	0	7	7	7	7
股本	159	237	353	353	353
资本公积	3884	3907	3791	3791	3791
留存收益	1477	2413	3601	5114	6974
归属母公司股东权益	5518	6473	7705	9260	11206
负债和股东权益	9117	11751	12349	14210	17239

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	653	1155	-1036	2027	633
净利润	724	1023	1347	1724	2120
折旧摊销	71	88	108	146	186
财务费用	-34	-24	-29	-26	-40
投资损失	-53	-48	-42	-48	-46
营运资金变动	-186	-46	-2439	202	-1618
其他经营现金流	131	161	20	28	30
投资活动现金流	-579	-592	-174	-732	-691
资本支出	340	322	115	660	684
长期投资	-302	27	-72	-96	-86
其他投资现金流	62	-298	13	24	80
筹资活动现金流	421	-389	-437	-6	-92
短期借款	0	28	15	10	19
长期借款	293	-112	-96	69	2
普通股增加	52	78	116	0	0
资本公积增加	-4	23	-116	0	0
其他筹资现金流	80	-405	-355	-85	-112
现金净增加额	495	174	-1647	1289	-150

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2508	3406	4588	5872	7188
营业成本	1416	1935	2429	3078	3754
营业税金及附加	18	30	39	48	58
销售费用	73	122	151	170	205
管理费用	143	191	252	323	390
研发费用	304	382	514	664	791
财务费用	-34	-24	-29	-26	-40
资产和信用减值损失	-32	-39	-27	-33	-33
其他收益	196	337	226	253	272
公允价值变动收益	-17	3	6	3	4
投资净收益	53	48	42	48	46
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	790	1118	1479	1886	2321
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	1479	1886	2321
所得税	66	95	132	162	201
净利润	724	1023	1347	1724	2120
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	724	1023	1347	1724	2120
EBITDA	828	1182	1558	2007	2468
EPS (元/股)	2.05	2.90	3.81	4.88	6.00

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	52.1	35.8	34.7	28.0	22.4
营业利润 (%)	41.9	41.6	32.2	27.5	23.1
归属母公司净利润 (%)	44.3	41.4	31.6	28.0	23.0
获利能力					
毛利率 (%)	43.5	43.2	47.1	47.6	47.8
净利率 (%)	28.9	30.0	29.4	29.4	29.5
ROE (%)	13.1	15.8	17.5	18.7	19.0
ROIC (%)	10.5	13.3	15.6	16.7	17.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	39.5	44.9	37.5	34.8	35.0
净负债比率 (%)	-27.0	-26.3	-4.6	-16.2	-11.6
流动比率	2.9	2.1	2.5	2.6	2.6
速动比率	1.9	1.3	1.0	1.4	1.1
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	6.0	5.8	5.9
应付账款周转率	1.9	2.2	1.8	2.0	2.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.05	2.90	3.81	4.88	6.00
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.85	3.27	-2.93	5.74	1.79
每股净资产 (最新摊薄)	15.61	18.32	21.76	26.10	31.56
估值比率					
P/E	63.4	44.8	34.1	26.6	21.6
P/B	8.3	7.1	6.0	5.0	4.1
EV/EBITDA	51.1	35.7	27.9	21.1	17.3

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686