

华海清科（688120）

2025 年三季报点评：业绩持续增长，看好 CMP 龙头平台化布局

买入（维持）

2025 年 11 月 04 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005

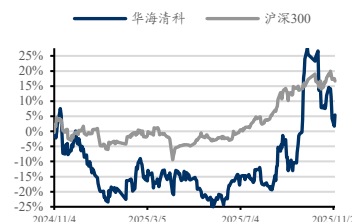
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,508	3,406	4,553	5,598	6,811
同比（%）	52.11	35.82	33.67	22.94	21.68
归母净利润（百万元）	723.75	1,023.41	1,183.30	1,513.29	1,929.89
同比（%）	44.29	41.40	15.62	27.89	27.53
EPS-最新摊薄（元/股）	2.05	2.90	3.35	4.28	5.46
P/E（现价&最新摊薄）	65.40	46.25	40.00	31.28	24.53

投资要点

- **业绩持续增长，平台化产品陆续放量：**2025Q1-Q3 公司营收 31.94 亿元，同比+30.3%，主要系公司 CMP 设备销量增长，带动了耗材及维保业务的放量，同时晶圆再生和湿法设备收入也逐步增加。期间归母净利润为 7.91 亿元，同比+9.8%，扣非归母净利润为 7.23 亿元，同比+17.6%，业绩持续改善。Q3 单季营收 12.44 亿元，同比+30.28%，环比+19.97%。归母净利润为 2.86 亿元，同比-0.71%，环比+5.14%，扣非归母净利润为 2.63 亿元，同比+6.54%，环比+5.77%。
- **Q3 盈利能力略降，持续维持高研发投入：**2025Q1-Q3 公司毛利率为 44.09%，同比-1.73pct；销售净利率为 24.8%，同比-4.6pct；期间费用率为 22.6%，同比+1.7pct，其中销售费用率为 4.7%，同比-1.4pct，管理费用率为 6.3%，同比+1.2pct，研发费用率 11.8%，同比+1.4pct，财务费用率-0.2%，同比+0.5pct。期间公司持续加大研发投入，Q1-Q3 研发投入为 3.8 亿元，同比+42.8% Q3 单季毛利率为 40.97%，同环比-4.1pct/-4.85pct；销售净利率为 22.99%，同环比-7.2pct/-3.24pct。
- **合同负债微增：**截至 2025Q3 末，公司合同负债 15.12 亿元，同比+0.4%；存货 38.98 亿元，同比+17.7%。Q1-Q3 公司实现经营活动现金流净额 4.24 亿元，同比-51.6%，主要系公司业务规模扩大，原材料采购、职工薪酬增幅较大，以及收到政府补助减少。
- **CMP 设备市占率提升，减薄/划切设备快速放量：**（1）CMP 装备：Universal-H300 已获批量重复订单并规模化出货；先进制程订单占比较高，公司部分机型在头部客户实现全流程验证；12/8 英寸机台市占率持续提升。目前，公司 12 英寸及 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/抛光装备：12 英寸减薄机 Versatile-GP300 完美兼容 W2W 和 D2W 两种主流先进封装工艺路线，订单快速增长；12 英寸晶圆减薄贴膜一体机 Versatile-GM300 批量发往多家半导体龙头企业；目前公司减薄装备已覆盖存储、CIS、先进封装等多种工艺客户，未来将开发更高 WPH、更高 TTV 的全新机型，提高市场竞争力；公司 12 英寸晶圆边缘抛光装备 Master-BN300 已进入国内多家头部客户端验证。（3）划切装备：集成切割、传输、清洗、量测等功能，搭载高精度对准和多轴切割技术，可解决存储芯片、CIS、先进封装等工艺中的晶圆边缘崩边问题，已发往多家客户验证。（4）离子注入装备：12 英寸低温离子注入机 iPUMA-LT 已向国内头部客户出货，覆盖大束流多个型号；新一代束流系统持续优化装载效率与颗粒控制，以满足逻辑、存储、CIS 等多类芯片需求。（5）湿法装备、晶圆再生业务：公司已布局多类晶圆清洗装备，SDS/CDS 供液系统已实现批量出货并在多领域实现应用；依托 CMP 与清洗设备能力，公司成为晶圆再生领域专业代工厂，获得多家大生产线批量订单并长期稳定供货。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到订单确收节奏，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润预测为 11.8/15.1/19.3（原值为 13.8/17.8/22.8）亿元，当前股价对应 PE 为 40/31/25 倍，考虑到公司业务成长性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**半导体行业投资下滑，新品研发&下游扩产不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	138.80
一年最低/最高价	104.40/220.00
市净率(倍)	6.81
流通 A 股市值(百万元)	49,052.63
总市值(百万元)	49,052.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.38
资产负债率(% ,LF)	42.44
总股本(百万股)	353.41
流通 A 股(百万股)	353.41

相关研究

《华海清科(688120)：2025 年中报点评：业绩持续高增，看好公司打造 CMP/减薄设备龙头》

2025-08-29

《华海清科(688120)：2024 年报&2025 一季报点评：业绩持续高增，看好公司打造 CMP/减薄设备龙头》

2025-04-30

华海清科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,832	11,671	13,335	15,627	营业总收入	3,406	4,553	5,598	6,811
货币资金及交易性金融资产	4,606	5,284	5,934	7,362	营业成本(含金融类)	1,935	2,517	3,107	3,703
经营性应收款项	721	602	702	806	税金及附加	30	36	34	34
存货	3,268	5,515	6,382	7,102	销售费用	122	257	308	375
合同资产	20	23	28	34	管理费用	191	273	336	375
其他流动资产	217	247	290	323	研发费用	382	606	672	783
非流动资产	2,919	2,831	2,740	2,648	财务费用	(24)	(12)	(17)	(23)
长期股权投资	224	224	224	224	加:其他收益	337	250	280	272
固定资产及使用权资产	971	1,063	1,059	1,006	投资净收益	48	68	84	102
在建工程	373	186	93	47	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	228	234	239	245	减值损失	(39)	(3)	(2)	(1)
商誉	802	802	802	802	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	5	6	7	营业利润	1,118	1,191	1,521	1,938
其他非流动资产	317	317	317	317	营业外净收支	0	(8)	(8)	(8)
资产总计	11,751	14,502	16,076	18,275	利润总额	1,118	1,183	1,513	1,930
流动负债	4,186	5,750	5,808	6,075	减:所得税	95	0	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	141	241	321	371	净利润	1,023	1,183	1,513	1,930
经营性应付款项	1,306	2,069	2,468	2,841	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,791	3,020	2,485	2,222	归属母公司净利润	1,023	1,183	1,513	1,930
其他流动负债	947	420	534	641	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.90	3.35	4.28	5.46
非流动负债	1,085	1,085	1,085	1,085	EBIT	1,044	864	1,142	1,541
长期借款	361	361	361	361	EBITDA	1,133	960	1,242	1,643
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.20	44.72	44.50	45.63
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	30.05	25.99	27.03	28.33
其他非流动负债	724	724	724	724	收入增长率(%)	35.82	33.67	22.94	21.68
负债合计	5,271	6,835	6,893	7,160	归母净利润增长率(%)	41.40	15.62	27.89	27.53
归属母公司股东权益	6,473	7,659	9,175	11,107					
少数股东权益	7	7	7	7					
所有者权益合计	6,480	7,667	9,182	11,114					
负债和股东权益	11,751	14,502	16,076	18,275					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,155	550	530	1,322	每股净资产(元)	27.34	32.36	38.76	46.92
投资活动现金流	(592)	51	67	85	最新发行在外股份(百万股)	353	353	353	353
筹资活动现金流	(389)	76	53	21	ROIC(%)	14.49	11.33	12.60	14.20
现金净增加额	174	677	650	1,428	ROE-摊薄(%)	15.81	15.45	16.49	17.38
折旧和摊销	90	97	100	102	资产负债率(%)	44.85	47.13	42.88	39.18
资本开支	(322)	(16)	(16)	(16)	P/E (现价&最新股本摊薄)	46.25	40.00	31.28	24.53
营运资本变动	55	(697)	(1,036)	(645)	P/B (现价)	4.90	4.14	3.46	2.85

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>