

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	156.52
总股本/流通股本(亿股)	3.54 / 3.54
总市值/流通市值(亿元)	554 / 554
52周内最高/最低价	179.23 / 106.30
资产负债率(%)	44.9%
市盈率	36.15
第一大股东	清控创业投资有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

华海清科(688120)

受益存储扩产，3D IC 全布局

● 投资要点

CMP 先进制程迭代升级。公司持续迭代升级 CMP 装备，一方面推出适配碳化硅等多种材质工艺及更先进制程的产品，另一方面针对性开发满足 HBM 等先进封装新需求的机型。公司面向行业前沿研发的全新 12 英寸 CMP 装备 Universal-S300，已成功交付国内集成电路制造龙头企业并获重复订单。该装备采用创新叠层布局架构，显著提升空间利用率与产能，配合高效传输与清洗系统，实现了工艺稳定性与生产效率的业界领先水平，能够有力支撑先进制程及先进封装等领域的严苛需求，标志着国产高端 CMP 装备在先进半导体制造关键环节取得重要突破。公司 12 英寸 CMP 装备 Universal-300FS 已成功交付国内逻辑芯片龙头企业，并进入其先进制程工艺产线验证。该装备凭借卓越的清洗能力，以及高效、稳定的综合性能，有效支撑客户端的高良率产线需求，快速赢得客户信任与市场肯定，目前正式步入规模化量产阶段。

减薄、划切等配套 3D IC 全流程解决方案。公司持续加大新产品研发投入，积极开发更高 WPH、更高 TTV 的减薄机型，逐步加大对划切装备、边抛装备、湿法装备的研发资源投入。公司 12 英寸减薄贴膜一体机 Versatile - GM300、12 英寸晶圆边缘修整装备 Versatile-DT300 先后实现批量发货，与公司 CMP 系列装备形成针对 3D IC 的切、磨、抛等成套解决方案，更好满足 AI 芯片、HBM（高带宽存储器）堆叠封装、Chiplet（芯粒）异构集成等前沿技术领域的迫切需求。公司 12 英寸减薄抛光一体机 Versatile-GP300 累计出机量突破 20 台。该装备卓越的技术性能与稳定的量产能力获得了市场的高度认可，标志着国产高端半导体装备在 3D IC、先进封装等关键工艺领域实现了从技术突破到规模化应用的重要跨越，为产业发展注入了强劲动力。

离子注入装备多品类推进。离子注入机作为半导体制造核心装备，其中大束流类型的份额占比最高，基于对市场需求的精准判断，公司将大束流离子注入机作为核心突破点，持续加大研发投入。公司自主研发的首台 12 英寸低温离子注入机 iPUMA-LT 已发往国内逻辑芯片制造领域龙头企业，成功实现面向芯片制造的大束流离子注入机各型号的全覆盖；最新一代大束流离子注入机在置换率等方面已与国际领先竞争对手达到同一水平，具备高稳定性与高工艺匹配度，能够满足先进制程对离子注入均匀性、精准度的严苛要求。同时公司正积极布局高能、碳化硅等多品类离子注入装备，以满足逻辑芯片、存储芯片、功率半导体、CIS（图像传感器）以及硅片制造等应用领域对高质量、大规模制造的严苛需求，争取更多订单和市场份额。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 46/59/74 亿元，归母净利润 12/16/21 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

技术创新风险，核心技术人员流失或不足的风险，核心技术失密风险，客户相对集中的风险，新产品和新服务的市场开拓不及预期的风险，应收账款回收的风险，下游半导体厂商资本性支出及终端消费市场波动风险，宏观环境风险，政府补助与税收优惠政策变动的风险，知识产权争议风险，募集资金投资项目风险，产业政策变化的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3406	4570	5921	7408
增长率(%)	35.82	34.16	29.57	25.12
EBITDA（百万元）	1133.21	1489.15	1978.38	2478.74
归属母公司净利润（百万元）	1023.41	1188.73	1602.65	2050.39
增长率(%)	41.40	16.15	34.82	27.94
EPS(元/股)	2.89	3.36	4.53	5.80
市盈率（P/E）	54.09	46.57	34.54	27.00
市净率（P/B）	8.55	7.29	6.03	4.93
EV/EBITDA	32.05	35.71	26.05	20.11

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	3406	4570	5921	7408	营业收入	35.8%	34.2%	29.6%	25.1%
营业成本	1935	2589	3354	4192	营业利润	41.6%	16.2%	34.8%	27.9%
税金及附加	30	32	41	52	归属于母公司净利润	41.4%	16.2%	34.8%	27.9%
销售费用	122	210	249	289	获利能力				
管理费用	191	270	320	370	毛利率	43.2%	43.3%	43.4%	43.4%
研发费用	382	516	622	741	净利率	30.0%	26.0%	27.1%	27.7%
财务费用	-24	-28	-27	-52	ROE	15.8%	15.7%	17.5%	18.3%
资产减值损失	-21	-10	-15	-15	ROIC	13.7%	14.5%	16.4%	17.2%
营业利润	1118	1299	1751	2241	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	44.9%	44.4%	46.0%	45.3%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.11	2.07	2.00	2.06
利润总额	1118	1299	1752	2241	营运能力				
所得税	95	110	149	190	应收账款周转率	5.97	5.96	5.96	5.93
净利润	1023	1189	1603	2050	存货周转率	0.68	0.68	0.67	0.66
归母净利润	1023	1189	1603	2050	总资产周转率	0.33	0.36	0.39	0.39
每股收益(元)	2.89	3.36	4.53	5.80	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.89	3.36	4.53	5.80
货币资金	2761	2594	4239	5928	每股净资产	18.30	21.46	25.97	31.76
交易性金融资产	1845	2165	2165	2165	估值比率				
应收票据及应收账款	681	882	1140	1404	PE	54.09	46.57	34.54	27.00
预付款项	40	54	70	87	PB	8.55	7.29	6.03	4.93
存货	3268	4384	5653	7067	现金流量表				
流动资产合计	8832	10381	13596	16994	净利润	1023	1189	1603	2050
固定资产	965	1587	1766	1908	折旧和摊销	90	218	254	290
在建工程	373	9	9	9	营运资本变动	55	-564	167	-282
无形资产	228	208	181	154	其他	-13	-40	-51	-57
非流动资产合计	2919	3284	3434	3548	经营活动现金流净额	1155	803	1973	2001
资产总计	11751	13665	17030	20542	资本开支	-322	-446	-404	-404
短期借款	28	4	4	4	其他	-270	-386	97	104
应付票据及应付账款	1306	1698	2232	2770	投资活动现金流净额	-592	-832	-306	-300
其他流动负债	2852	3321	4559	5483	股权融资	0	1	0	0
流动负债合计	4186	5023	6795	8257	债务融资	-210	-90	0	0
其他	1085	1044	1044	1044	其他	-179	-50	-22	-12
非流动负债合计	1085	1044	1044	1044	筹资活动现金流净额	-389	-139	-22	-12
负债合计	5271	6067	7839	9301	现金及现金等价物净增加额	174	-168	1645	1689
股本	237	354	354	354					
资本公积金	3907	3791	3791	3791					
未分配利润	2261	3272	4634	6377					
少数股东权益	7	7	7	7					
其他	68	174	405	712					
所有者权益合计	6480	7598	9190	11241					
负债和所有者权益总计	11751	13665	17030	20542					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵权行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048