

2026年04月23日

营收持续快速增长，第二第三成长曲线清晰

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:	202.0/104.4
目标价格:		总市值(亿)	677.88
最新收盘价:	191.68	自由流通市值(亿)	677.88
		自由流通股数(百万)	353.65

事件概述

公司发布 2025 年报。

► CMP 市占率提升+新业务放量，收入端保持快速增长

2025 年公司实现收入 46.48 亿元，同比+36.46%；2026Q1 实现收入 12.01 亿元，同比+31.66%，基本符合市场预期。营收端持续快速增长，主要系减薄、离子注入、湿法、晶圆再生、耗材和维保等业务发展势头良好，分产品来看，2025 年半导体装备收入为 40.54 亿元，同比+33.46%，其中离子注入机（芯睿）实现收入 1.16 亿元；半导体服务收入为 5.94 亿元，同比+61.23%。截至 26Q1 末，公司存货/合同负债分别为 42.29/18.33 亿元，同比+21.27%/+11.74%，我们判断公司在手订单充足。展望后续，公司全系列产品在先进制程快速落地、成熟制程稳步扩产、先进封装获得更广泛应用，收入有望继续快速增长。

► 离子机等新品投入加大，盈利能力暂时承压

2025 年公司实现归母净利润 10.84 亿元，同比+5.89%，扣非归母净利润 9.65 亿元，同比+12.69%；净利率/扣非归母净利率为 23.31%/20.76%，分别同比-6.74/-4.38pct，盈利水平出现波动。具体来看：1) 毛利端：2025 年公司毛利率 41.81%，同比-1.39pct；半导体装备/服务毛利率分别为 40.88%/48.21%，同比-1.94/+1.81pct，我们推测装备毛利率与离子注入等新品影响。2) 费用端：2025 年期间费用率 22.10%，同比+2.37pct，其中销售/管理/研发/财务费用率同比+0.44/+1.06/+0.34/+0.53pct，我们推测与离子注入机相关投入加大有关，25 年芯睿亏损 0.49 亿，一定程度影响了利润端表现。

2026Q1 公司实现归母净利润/扣非归母净利润 2.47/2.25 亿元，同比+5.95%/+5.97%；净利率/扣非归母净利率为 20.58%/18.71%，分别同比-5.00/-4.54pct；毛利率 42.31%，同比-4.06pct；期间费用率 22.62%，同比-0.97pct。2026Q1 公司盈利水平持续承压，我们推测仍与离子注入机等新品有关。

► CMP 主业竞争优势明显，离子注入机、减薄设备等构筑新成长曲线

公司以 CMP 装备为核心支柱，以减薄、离子注入、划切、清洗等装备为重要增长引擎，产品矩阵持续完善。

1) CMP：全面覆盖逻辑、3D NAND、DRAM 等产品线，新签 CMP 订单中先进制程占较大比例；公司在国内 12 英寸先进生产线中市占率持续提升，累计出货量突破 1000 台，占据国产 CMP 装备份额 90%+。2) 离子注入机：大束流各型号全覆盖，收入和新签订单均同比大幅增长，进入规模化应用提速阶段。3) 先进封装：对标 DISCO，公司构建完整的切、磨、抛全流程产品线，部分先进制程 CMP 装备进入头部存储 HBM 产线作为基线设备；减薄装备新签订单规模大幅提升，独创减薄抛光一体机累计出货 20+台；划切、边缘抛光均开展工艺验证；湿法清洗装备实现批量销售。4) 晶圆再生：获得多家头部晶圆厂批量长期订单并稳定供货，天津厂区 20 万片/月已满产，大力推进 40 万片/月的昆山厂区建设。

投资建议

考虑公司离子注入机相关投入加大，我们调整 2026-2027 年公司营收预测为 60.65、76.20 亿元（原值为 58.66、75.90 亿元），分别同比+30.5%、+25.6%；归母净利润预测为 13.86、18.71 亿元（原值为 15.25、19.89 亿元），分别同比+27.9%、+35.0%；对应 EPS 为 3.92 元（原值为 4.31、5.63 元）。新增 2028 年营收预测为 96.56 亿元，同比+26.7%，归母净利润为 25.35 亿元，同比+35.5%，对应 EPS 为 7.17 元。2026/4/22 股价

191.68 元对应 2026–2028 年 PE 分别为 48.90、36.23、26.74 倍，维持“增持”评级。

风险提示

新品产业化进度不及预期、行业竞争格局恶化等。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,406	4,648	6,065	7,620	9,656
YoY (%)	35.8%	36.5%	30.5%	25.6%	26.7%
归母净利润(百万元)	1,023	1,084	1,386	1,871	2,535
YoY (%)	41.4%	5.9%	27.9%	35.0%	35.5%
毛利率 (%)	43.2%	41.8%	41.3%	42.3%	43.3%
每股收益 (元)	2.91	3.08	3.92	5.29	7.17
ROE	15.8%	14.5%	15.6%	17.4%	19.1%
市盈率	65.87	62.23	48.90	36.23	26.74

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangrli@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)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,648	6,065	7,620	9,656	净利润	1,083	1,386	1,871	2,535
YoY (%)	36.5%	30.5%	25.6%	26.7%	折旧和摊销	157	183	198	212
营业成本	2,705	3,559	4,393	5,473	营运资金变动	-380	381	-75	-73
营业税金及附加	29	43	55	70	经营活动现金流	800	1,958	1,991	2,651
销售费用	187	212	267	338	资本开支	-222	-211	-210	-210
管理费用	310	352	419	483	投资	-1,022	0	0	0
财务费用	-8	-12	-45	-82	投资活动现金流	-1,205	-153	-134	-113
研发费用	537	667			债务募资	-140	92	0	0
资产减值损失	-8	-20	-20	-20	筹资活动现金流	-332	83	-33	-33
投资收益	64	61	76	97	现金净流量	-737	1,888	1,824	2,504
营业利润	1,196	1,507	2,034	2,756					
营业外收支	2	0	0	0	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
利润总额	1,198	1,507	2,034	2,756	成长能力				
所得税	115	121	163	220	营业收入增长率	36.5%	30.5%	25.6%	26.7%
净利润	1,083	1,386	1,871	2,535	净利润增长率	5.9%	27.9%	35.0%	35.5%
归属于母公司净利润	1,084	1,386	1,871	2,535	盈利能力				
YoY (%)	5.9%	27.9%	35.0%	35.5%	毛利率	41.8%	41.3%	42.3%	43.3%
每股收益	3.08	3.92	5.29	7.17	净利率	23.3%	22.9%	24.6%	26.3%
					总资产收益率 ROA	8.2%	9.3%	10.4%	11.5%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	净资产收益率 ROE	14.5%	15.6%	17.4%	19.1%
货币资金	2,036	3,924	5,748	8,252	偿债能力				
预付款项	59	107	132	164	流动比率	2.11	2.35	2.39	2.45
存货	3,989	3,935	4,841	6,021	速动比率	1.15	1.43	1.49	1.56
其他流动资产	3,926	3,780	4,048	4,387	现金比率	0.43	0.78	0.93	1.07
流动资产合计	10,009	11,746	14,769	18,823	资产负债率	43.2%	40.6%	40.2%	39.7%
长期股权投资	356	356	356	356	经营效率				
固定资产	1,535	1,512	1,474	1,422	总资产周转率	0.37	0.43	0.46	0.48
无形资产	210	210	210	210	每股指标 (元)				
非流动资产合计	3,129	3,157	3,170	3,168	每股收益	3.08	3.92	5.29	7.17
资产合计	13,139	14,903	17,939	21,991	每股净资产	21.09	25.05	30.34	37.51
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流	2.26	5.54	5.63	7.49
应付账款及票据	1,928	2,274	2,807	3,496	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	2,821	2,734	3,366	4,194	估值分析				
流动负债合计	4,749	5,008	6,173	7,690	PE	62.23	48.90	36.23	26.74
长期借款	234	334	334	334	PB	7.12	7.65	6.32	5.11
其他长期负债	697	701	701	701					
非流动负债合计	931	1,035	1,035	1,035					
负债合计	5,680	6,043	7,208	8,725					
股本	354	354	354	354					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	7,458	8,860	10,731	13,266					
负债和股东权益合计	13,139	14,903	17,939	21,991					

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。