

## 华海清科(688120.SH)

### 业绩稳健增长，平台化布局成效显著

#### 推荐 (维持)

股价:183.43元

#### 主要数据

行业	电子
公司网址	www.hwatsing.com
大股东/持股	清控创业投资有限公司/28.12%
实际控制人	四川省政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	354
流通A股(百万股)	354
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	649
流通A股市值(亿元)	649
每股净资产(元)	21.83
资产负债率(%)	43.0

#### 行情走势图



#### 证券分析师

杨钟	投资咨询资格编号 S1060525080001 yangzhong035@pingan.com.cn
陈福栋	投资咨询资格编号 S1060524100001 CHENFUDONG847@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



#### 事项:

公司发布2025年报和2026Q1报。2025年，公司实现收入46.48亿元，同比增长36.46%，实现归母净利润10.84亿元，同比增长5.89%；2026Q1，公司实现收入12.01亿元，同比增长31.66%，实现归母净利润2.47亿元，同比增长5.95%。

#### 平安观点:

- 公司业绩稳健增长，CMP设备在先进工艺中批量应用。2025年，公司实现收入46.48亿元，同比增长36.46%，实现归母净利润10.84亿元，同比增长5.89%，实现扣非归母净利润9.65亿元，同比增长12.69%；2026Q1，公司实现收入12.01亿元，同比增长31.66%，实现归母净利润2.47亿元，同比增长5.95%，实现扣非归母净利润2.25亿元，同比增长5.97%。2025年，公司凭借产品技术优势，成功把握市场机遇，CMP装备在先进逻辑、先进存储及先进封装等领域开始批量应用，市场占有率和销售规模持续提高，有效保障了经营业绩的稳步增长；同时公司持续加大研发投入和生产能力建设，增强企业核心竞争力，新产品研发和销售进展顺利，减薄装备、离子注入装备、清洗装备、晶圆再生、关键耗材与维保服务等业务产业化效果显著，构建起“装备+服务”的平台化发展格局，各业务板块间整体协同效应逐步凸显，为公司持续高质量发展提供了强劲动力。
- CMP为支柱，减薄、离子注入、划切、清洗等为引擎，公司平台化布局成效显著。1) CMP设备：2025年，公司新签CMP装备订单中先进制程的订单已实现较大占比，公司高端系列CMP装备在国内多家头部客户实现先进制程节点工艺验证，并在HBM、三维堆叠等先进封装工艺产线上作为基准设备。2025年，公司成功研发出采用叠层布局架构的全新CMP机台Universal-S300，实现有限机台面积下的更高产能；研发出面向先进封装、玻璃基板等领域面板CMP产品Master-P510和Master-P510APEX，进一步满足客户超大尺寸工件的超平坦化加工需求。同时

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,406	4,648	5,781	7,509	9,639
YOY(%)	35.8	36.5	24.4	29.9	28.4
净利润(百万元)	1,023	1,084	1,425	1,783	2,235
YOY(%)	41.4	5.9	31.5	25.2	25.3
毛利率(%)	43.2	41.8	41.4	40.9	39.8
净利率(%)	30.0	23.3	24.6	23.7	23.2
ROE(%)	15.8	14.5	16.3	17.1	17.9
EPS(摊薄/元)	2.89	3.06	4.03	5.04	6.32
P/E(倍)	63.4	59.9	45.5	36.4	29.0
P/B(倍)	10.0	8.7	7.4	6.2	5.2

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

，满足先进逻辑制程需要的Universal-300FS获得批量订单，全新抛光系统架构Universal-H300实现规模化出货。**2）减薄设备：**2025年，公司12英寸超精密晶圆减薄机Versatile-GP300凭借优异性能获得市场广泛认可，订单量大幅增长，累计出机量突破20台，实现从技术突破到规模化应用的重要跨越，多台装备完成客户验收并贡献收入；12英寸晶圆减薄贴膜一体机Versatile-GM300获得客户高度认可，实现批量发货并连续发往国内多家半导体龙头企业，并顺利完成首台验收。**3）离子注入设备：**2025年，公司加速离子注入装备产业化进程，产品出货数量快速增长，规模化应用成效显著，12英寸大束流离子注入机已实现批量交付国内多家集成电路制造头部企业，关键性能指标达到国际先进水平；首台12英寸低温离子注入机iPUMA-LT顺利出机，标志着公司实现大束流离子注入机各型号全覆盖。

- **投资建议：**公司CMP设备基本盘稳固，减薄、离子注入等设备发展迅速，将在半导体设备国产化浪潮中充分受益。综合考虑公司多条产品线拓展可能带来短期成本压力，以及新签订单的确收节奏情况，我们调整了对公司的业绩预测，预计公司2026-2028年归母净利润分别为14.25亿元（前值为17.44亿元）、17.83亿元（前值为22.17亿元）、22.35亿元（新增），对应4月27日收盘价PE分别为45.5X、36.4X、29.0X。虽然公司持续拓展多条产品线短期可能对利润贡献有限，但长期看是公司平台化布局的必由之路。我们持续看好公司后续发展和市场地位，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）下游资本支出可能不及预期：如若晶圆厂资本开支减缓，可能会对公司的业务产生一定影响。（2）市场竞争加剧：近年来由于市场需求较好，越来越多的厂商进入了半导体设备市场，市场竞争加剧。一旦公司的技术水平、产品品质、服务质量有所下滑，都可能造成公司不能获得新客户或丢失原有客户，被竞争对手拉开差距，市场份额将被抢夺。（3）国产化进度不及预期：如果产品的客户测试认证进展较慢或者国产替代意愿放缓，可能对公司的业绩产生不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	10009	13153	16927	21638
现金	2036	3530	5076	6941
应收票据及应收账款	1019	1194	1551	1991
其他应收款	58	48	63	81
预付账款	59	70	91	117
存货	3989	5496	7210	9422
其他流动资产	2849	2814	2937	3087
<b>非流动资产</b>	3129	2853	2576	2300
长期投资	356	362	369	375
固定资产	1570	1324	1078	832
无形资产	210	177	143	109
其他非流动资产	993	989	986	984
<b>资产总计</b>	13139	16006	19503	23939
<b>流动负债</b>	4749	6420	8379	10853
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1928	2286	2998	3918
其他流动负债	2821	4134	5381	6935
<b>非流动负债</b>	931	821	722	634
长期借款	265	154	55	-32
其他非流动负债	667	667	667	667
<b>负债合计</b>	5680	7240	9101	11487
少数股东权益	0	-0	-0	-0
股本	354	354	354	354
资本公积	3885	3885	3885	3885
留存收益	3220	4527	6163	8213
<b>归属母公司股东权益</b>	7458	8766	10402	12452
<b>负债和股东权益</b>	13139	16006	19503	23939

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	795	1702	1761	2096
净利润	1083	1425	1783	2235
折旧摊销	152	283	284	282
财务费用	-8	0	-10	-20
投资损失	-64	-55	-55	-55
营运资金变动	-457	21	-268	-373
其他经营现金流	88	28	28	28
<b>投资活动现金流</b>	-1205	21	21	21
资本支出	280	100	100	50
长期投资	-1022	0	0	0
其他投资现金流	-462	-79	-79	-29
<b>筹资活动现金流</b>	-332	-229	-236	-251
短期借款	-28	0	0	0
长期借款	-96	-111	-99	-87
其他筹资现金流	-208	-118	-137	-164
<b>现金净增加额</b>	-742	1494	1546	1865

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	4648	5781	7509	9639
营业成本	2705	3386	4442	5804
税金及附加	29	43	56	71
营业费用	187	173	225	260
管理费用	310	318	375	434
研发费用	537	590	751	916
财务费用	-8	0	-10	-20
资产减值损失	-8	-10	-13	-17
信用减值损失	-10	-13	-16	-21
其他收益	244	259	259	259
公允价值变动收益	20	0	0	0
投资净收益	64	55	55	55
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1196	1561	1955	2450
营业外收入	2	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	1198	1562	1955	2450
所得税	115	138	172	216
<b>净利润</b>	1083	1425	1783	2235
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	1084	1425	1783	2235
EBITDA	1342	1846	2229	2712
EPS (元)	3.06	4.03	5.04	6.32

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	36.5	24.4	29.9	28.4
营业利润(%)	7.0	30.5	25.2	25.3
归属于母公司净利润(%)	5.9	31.5	25.2	25.3
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	41.8	41.4	40.9	39.8
净利率(%)	23.3	24.6	23.7	23.2
ROE(%)	14.5	16.3	17.1	17.9
ROIC(%)	41.5	39.0	51.1	61.0
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	43.2	45.2	46.7	48.0
净负债比率(%)	-23.7	-38.5	-48.3	-56.0
流动比率	2.1	2.0	2.0	2.0
速动比率	1.2	1.1	1.1	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	4.6	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	1.7	1.9	1.9	1.9
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	3.06	4.03	5.04	6.32
每股经营现金流(最新摊薄)	2.25	4.81	4.98	5.93
每股净资产(最新摊薄)	21.09	24.79	29.41	35.21
<b>估值比率</b>				
P/E	59.9	45.5	36.4	29.0
P/B	8.7	7.4	6.2	5.2
EV/EBITDA	36.7	32.3	26.1	20.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。



## 平安证券研究所

电话:4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层