

华海清科 (688120)

CMP 设备龙头业绩稳步增长，设备+服务打开未来成长空间

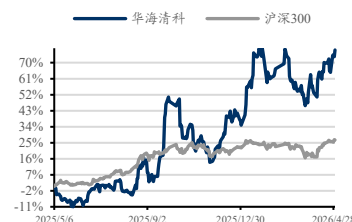
买入 (维持)

2026 年 05 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	3,406	4,648	6,030	7,512	9,075
同比 (%)	35.82	36.46	29.74	24.57	20.80
归母净利润 (百万元)	1,023	1,084	1,432	1,911	2,435
同比 (%)	41.40	5.89	32.17	33.39	27.46
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.89	3.06	4.05	5.40	6.89
P/E (现价&最新摊薄)	66.76	63.05	47.70	35.76	28.06

股价走势



投资要点

- **业绩持续增长，平台化产品陆续放量：**2025 年公司营收 46.48 亿元，同比+36.46%，主要系公司 CMP 装备的市场占有率和销售规模持续提高，减薄装备、离子注入装备、湿法装备、晶圆再生、关键耗材和维保服务等业务发展势头良好，平台化优势愈发凸显。期间归母净利润为 10.84 亿元，同比+5.9%，扣非归母净利润为 9.65 亿元，同比+12.7%，业绩持续增长。2026Q1 单季营收 12.01 亿元，同比+31.7%，环比-17.4%。归母净利润为 2.47 亿元，同比+5.9%，环比-15.4%，扣非归母净利润为 2.2 亿元，同比+6.0%，环比-7.0%。
- **2026Q1 盈利能力略有下降，持续维持高研发投入：**2025 年公司毛利率为 41.81%，同比-1.39pct；销售净利率为 23.3%，同比-6.74pct；期间费用率为 22.1%，同比+2.4pct，其中销售费用率为 4.0%，同比+0.4pct，管理费用率为 6.7%，同比+1.1pct，系公司职工薪酬、办公费及折旧摊销增长，研发费用率 11.6%，同比+0.3pct，财务费用率-0.2%，同比+0.5pct。期间公司持续加大研发投入，2025 年研发投入为 5.37 亿元，同比+40.63%。Q1 单季毛利率为 42.3%，同环比-4.1pct/+5.5pct；销售净利率为 20.6%，同环比-5.0pct/+0.5pct。
- **合同负债和存货大幅增长：**截至 2026Q1，公司合同负债 18.33 亿元，同比+11.7%；存货 42.3 亿元，同比+21.3%。2025 年公司实现经营活动现金流净额 8.0 亿元，同比-30.73%，主要系公司采购付款及职工薪酬增加。
- **CMP 基本盘稳固，离子注入、先进封装、湿法设备打开成长空间：**(1) CMP 装备：产品持续迭代，新品 Universal-300FS 获批量订单；推出 P510 新品布局先进封装、玻璃基板等应用。(2) 减薄/抛光装备：截至 2025 年末，12 英寸减薄机 Versatile-GP300，累计出机量达 20 台；12 英寸晶圆减薄贴膜一体机 Versatile-GM300 已完成批量供应和首台验收；面向先进存储的 12 英寸亚微米级晶圆减薄装备 Versatile-GH300 首台装备正式出机；目前公司减薄装备已覆盖国内多数头部企业，在 3D IC、HBM 领域有先发优势，未来将开发更高 WPH、更低 TTV 的全新机型，提高市场竞争力；边缘抛光核心机型已进入多家头部企业进行工艺验证。(3) 划切装备：核心机型已进入工艺验证，获部分客户认可，覆盖存储芯片、CIS 及先进封装等核心领域。(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；12 英寸大束流离子注入机已批量交付。(5) 湿法设备：多台清洗设备通过验证并确收，SDS/CDS 供液系统获批量采购。(6) 晶圆再生服务：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。天津 20 万片月产能外，昆山扩产 40 万片，完成南北客户全面覆盖。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到订单确收节奏，我们下调公司 2026-2027 归母净利润为 14.3/19.1 (原值 15.1/19.3) 亿元，预计公司 2028 年归母净利润为 24.4 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 48/36/28 倍，考虑到公司业务成长性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期，新品研发&下游扩产不及预期等。

市场数据

收盘价(元)	197.43
一年最低/最高价	104.40/202.99
市净率(倍)	9.04
流通 A 股市值(百万元)	69,821.51
总市值(百万元)	69,821.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.83
资产负债率(% LF)	42.98
总股本(百万股)	353.65
流通 A 股(百万股)	353.65

相关研究

- 《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》
2025-11-04
- 《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

1. 业绩持续增长，平台化产品陆续放量

2025 年公司营收 46.48 亿元，同比+36.46%，主要系公司 CMP 装备的市场占有率和销售规模持续提高，减薄装备、离子注入装备、湿法装备、晶圆再生、关键耗材和维保服务等业务发展势头良好，平台化优势愈发凸显。期间归母净利润为 10.84 亿元，同比+5.9%，扣非归母净利润为 9.65 亿元，同比+12.7%，业绩持续增长。2026Q1 单季营收 12.01 亿元，同比+31.7%，环比-17.4%。归母净利润为 2.47 亿元，同比+5.9%，环比-15.4%，扣非归母净利润为 2.2 亿元，同比+6.0%，环比-7.0%。

2. 2026Q1 盈利能力略有下降，持续维持高研发投入

2025 年公司毛利率为 41.81%，同比-1.39pct；销售净利率为 23.3%，同比-6.74pct；期间费用率为 22.1%，同比+2.4pct，其中销售费用率为 4.0%，同比+0.4pct，管理费用率为 6.7%，同比+1.1pct，系公司职工薪酬、办公费及折旧摊销增长，研发费用率 11.6%，同比+0.3pct，财务费用率-0.2%，同比+0.5pct。期间公司持续加大研发投入，2025 年研发投入为 5.37 亿元，同比+40.63%。Q1 单季毛利率为 42.3%，同环比-4.1pct/+5.5pct；销售净利率为 20.6%，同环比-5.0pct/+0.5pct。

3. 合同负债和存货大幅增长

截至 2026Q1，公司合同负债 18.33 亿元，同比+11.7%；存货 42.3 亿元，同比+21.3%。2025 年公司实现经营活动现金流净额 8.0 亿元，同比-30.73%，主要系公司采购付款及职工薪酬增加。

4. CMP 基本盘稳固，离子注入、先进封装、湿法设备打开成长空间

(1) CMP 装备：产品持续迭代，新品 Universal-300FS 获批量订单；推出 P510 新品布局先进封装、玻璃基板等应用。(2) 减薄/抛光装备：截至 2025 年末，12 英寸减薄机 Versatile-GP300，累计出机量达 20 台；12 英寸晶圆减薄贴膜一体机 Versatile-GM300 已完成批量供应和首台验收；面向先进存储的 12 英寸亚微米级晶圆减薄装备 Versatile-GH300 首台装备正式出机；目前公司减薄装备已覆盖国内多数头部企业，在 3D IC、HBM 领域有先发优势，未来将开发更高 WPH、更低 TTV 的全新机型，提高市场竞争力；边缘抛光核心机型已进入多家头部企业进行工艺验证。(3) 划切装备：核心机型已进入工艺验证，获部分客户认可，覆盖存储芯片、CIS 及先进封装等核心领域。(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；12 英寸大束流离子注入机已批量交付。(5) 湿法设备：多台清洗设备通过验证并确收，SDS/CDS 供液系统获批量采购。(6) 晶圆再生服务：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。天津

20 万片月产能外，昆山扩产 40 万片，完成南北客户全面覆盖。

5. 盈利预测与投资评级

考虑到订单确收节奏,我们下调公司 2026-2027 归母净利润为 14.3/19.1 (原值 15.1/19.3) 亿元,预计公司 2028 年归母净利润为 24.4 亿元,当前市值对应动态 PE 分别为 48/36/28 倍,考虑到公司业务成长性,维持“买入”评级。

6. 风险提示

下游需求不及预期,新品研发&下游扩产不及预期等。

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10,009	14,372	16,446	19,410	营业总收入	4,648	6,030	7,512	9,075
货币资金及交易性金融资产	4,441	5,797	6,538	8,279	营业成本(含金融类)	2,705	3,317	4,096	4,938
经营性应收款项	1,032	797	940	1,073	税金及附加	29	48	45	45
存货	3,989	7,268	8,414	9,470	销售费用	187	341	424	499
合同资产	47	0	0	0	管理费用	310	392	488	545
其他流动资产	501	510	554	588	研发费用	537	802	901	1,044
非流动资产	3,129	3,015	2,900	2,785	财务费用	(8)	(11)	(25)	(32)
长期股权投资	356	356	356	356	加:其他收益	244	241	300	363
固定资产及使用权资产	1,570	1,449	1,328	1,207	投资净收益	64	60	38	45
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	20	0	0	0
无形资产	210	215	221	226	减值损失	(18)	(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	1,196	1,440	1,919	2,443
其他非流动资产	187	187	187	187	营业外净收支	2	(8)	(8)	(8)
资产总计	13,139	17,386	19,346	22,195	利润总额	1,198	1,432	1,911	2,435
流动负债	4,749	7,561	7,608	8,020	减:所得税	115	0	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	231	331	411	461	净利润	1,083	1,432	1,911	2,435
经营性应付款项	1,928	2,726	3,254	3,788	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,932	3,980	3,276	2,963	归属母公司净利润	1,084	1,432	1,911	2,435
其他流动负债	657	524	666	807	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.06	4.05	5.40	6.89
非流动负债	931	931	931	931	EBIT	1,105	1,131	1,557	2,004
长期借款	234	234	234	234	EBITDA	1,262	1,255	1,681	2,128
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.81	45.00	45.48	45.58
租赁负债	31	31	31	31	归母净利率(%)	23.31	23.75	25.43	26.84
其他非流动负债	667	667	667	667	收入增长率(%)	36.46	29.74	24.57	20.80
负债合计	5,680	8,492	8,539	8,951	归母净利润增长率(%)	5.89	32.17	33.39	27.46
归属母公司股东权益	7,458	8,894	10,807	13,244					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	7,458	8,894	10,807	13,244					
负债和股东权益	13,139	17,386	19,346	22,195					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	800	1,228	658	1,683	每股净资产(元)	21.09	25.15	30.56	37.45
投资活动现金流	(1,205)	43	21	28	最新发行在外股份(百万股)	354	354	354	354
筹资活动现金流	(332)	84	62	30	ROIC(%)	13.38	12.96	14.85	15.75
现金净增加额	(737)	1,356	741	1,741	ROE-摊薄(%)	14.53	16.11	17.68	18.39
折旧和摊销	157	124	124	124	资产负债率(%)	43.23	48.85	44.14	40.33
资本开支	(222)	(16)	(16)	(16)	P/E (现价&最新股本摊薄)	63.05	47.70	35.76	28.06
营运资本变动	(380)	(294)	(1,367)	(860)	P/B (现价)	9.16	7.68	6.32	5.16

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>