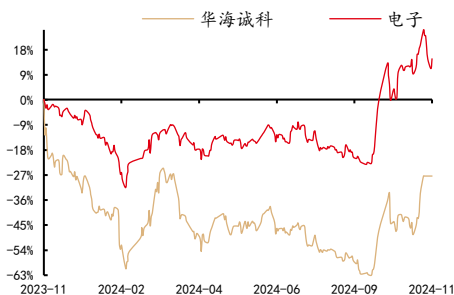


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	92.81
总股本/流通股本(亿股)	0.81 / 0.43
总市值/流通市值(亿元)	75 / 40
52周内最高/最低价	115.00 / 47.20
资产负债率(%)	16.5%
市盈率	220.98
第一大股东	韩江龙

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340123040020
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

华海诚科(688535)

拟收购华威电子，加速环氧塑封料国产替代

● 事件

11月11日，公司披露正在筹划通过现金及发行股份相结合的方式，购买衡所华威电子有限公司（以下简称“华威电子”或“交易标的”）100%的股权同时募集配套资金（以下简称“本次交易”）的公告。

● 投资要点

先进封装环氧塑封料加速推进。公司具有市场竞争优势的核心技术体系，专注于向客户提供更有竞争力的环氧塑封料与电子胶黏剂产品，构建了可应用于传统封装（包括 DIP、TO、SOT、SOP 等）与先进封装（QFN/BGA、SiP、FC、FOWLP/FOPLP 等）的全面产品体系，可满足下游客户日益提升的性能需求。公司拥有环氧塑封料产品 EMG100-900 系列、EMS100-700 系列、EMO 系列、EMW 系列、EMM 系列等 200 余个产品，满足 TO、SOT、SOP、QFP、QFN、PQFN、MIS、BGA、CSP、FOWLP/FOPLP、SIP，以及光耦、电机、电容等半导体、集成电路、特种器件等封装应用要求。液体电子粘合剂产品有 HHCK-31 系列、HHCK-61 系列、HHCK-65 系列、HHCK-66 系列、HHCK-69 系列等产品，主要应用于半导体 IC 封装中晶圆级封装、底部填充、芯片粘接、PCB 板级模组组装以及各种结构粘接等。围绕 BGA、指纹模组、扇出型等先进封装所需的无铁需求，正在进一步开发无铁生产线技术；针对车规级环氧塑封料的需求越来越多，正在进一步开发无硫环氧塑封料产品；在可用于 HBM 领域的颗粒状（GMC）和液态塑封料（LMC）持续投入研发力量；在电容行业，掌握了提升耐开裂性能的同时能够显著提升电容的良率的关键技术，并实现了量产。24H1 报告期内公司攻克了环氧塑封料的无硫粘接技术，并新增加一项适用于半导体封装的无硫环氧树脂组合物与用途的发明专利，为公司无硫先进封装材料的核心技术和知识产权提供了保护。

拟购买华威电子 100% 股权，加速环氧塑封料国产替代。华威电子深耕半导体集成电路封装材料领域二十余年，积累了一批国内外知名半导体集成设备制造商及龙头封测企业客户，建立了一套严格的品质管控体系，历史经营情况良好，盈利情况良好，本次收购后，对公司财务状况及经营成果有积极影响。2024 年 9 月末华威电子的总资产/净资产分别为 5.37/4.01 亿元（未经审计），2024 年 1-9 月华威电子的营收/净利润分别为 3.55 亿元/3,567.19 万元（未经审计）。根据 PRISMARK 统计，2023 年华威电子在全球环氧塑封料企业中销量位居第三，销售额位列第四，在国内环氧塑封料企业销售额和销量均位于第一，具有一定的行业领先地位。华威电子在市场、客户、技术、产品、供应链等方面可以与公司形成优势互补，本次收购将有利于公司整合行业产能，为公司今后扩大产业规模和提升行业竞争力产生积极贡献。

根据《中国半导体支撑业发展状况报告》，2023 年中国大陆封装材料市场规模为 65.6 亿元，环氧塑封料应用于半导体封装的封装环节，在半导体封装材料市场占比约为 90%，据此测算，2023 年中国大陆环氧塑封料的市场规模为 59.08 亿元。目前，公司市场占有率不足 5%，此次收购助力公司加速替代外资份额。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 3.51/4.39/5.49 亿元，实现归母净利润分别为 0.47/0.64/0.85 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 158 倍、118 倍、88 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

先进封装用环氧塑封料产业化风险；研发不及时或进度未达预期风险；核心技术人员流失与技术泄密风险；产品考核验证周期较长的风险；公司主营产品细分市场容量较小、市场集中度较高的风险；客户认证风险；应收账款回收风险；税收优惠政策变化的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	283	351	439	549
增长率(%)	-6.70	23.96	25.06	25.20
EBITDA（百万元）	29.46	88.16	110.60	137.90
归属母公司净利润（百万元）	31.64	47.39	63.56	85.28
增长率(%)	-23.26	49.79	34.13	34.16
EPS（元/股）	0.39	0.59	0.79	1.06
市盈率（P/E）	236.72	158.04	117.83	87.83
市净率（P/B）	7.29	7.18	6.77	6.29
EV/EBITDA	254.65	87.54	70.27	56.66

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	283	351	439	549	营业收入	-6.7%	24.0%	25.1%	25.2%
营业成本	207	252	314	392	营业利润	-24.9%	42.2%	34.1%	34.6%
税金及附加	1	2	2	2	归属于母公司净利润	-23.3%	49.8%	34.1%	34.2%
销售费用	13	16	19	23	获利能力				
管理费用	21	24	28	33	毛利率	26.9%	28.1%	28.5%	28.6%
研发费用	25	29	33	38	净利率	11.2%	13.5%	14.5%	15.5%
财务费用	0	4	8	10	ROE	3.1%	4.5%	5.7%	7.2%
资产减值损失	0	-1	-1	-1	ROIC	1.5%	3.9%	5.0%	6.0%
营业利润	31	44	60	80	偿债能力				
营业外收入	3	1	1	1	资产负债率	16.5%	28.9%	32.2%	33.7%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	1.86	0.92	0.95	1.01
利润总额	34	45	60	80	营运能力				
所得税	2	-3	-4	-5	应收账款周转率	2.37	2.75	2.81	2.79
净利润	32	47	64	85	存货周转率	2.83	3.06	3.25	3.21
归母净利润	32	47	64	85	总资产周转率	0.33	0.26	0.28	0.32
每股收益(元)	0.39	0.59	0.79	1.06	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.39	0.59	0.79	1.06
货币资金	36	34	60	68	每股净资产	12.73	12.92	13.71	14.76
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	174	204	258	324	PE	236.72	158.04	117.83	87.83
预付款项	1	1	2	2	PB	7.29	7.18	6.77	6.29
存货	80	85	108	136	现金流量表				
流动资产合计	320	361	469	579	净利润	32	47	64	85
固定资产	144	364	429	474	折旧和摊销	12	40	42	48
在建工程	45	25	7	6	营运资本变动	1	-34	-60	-74
无形资产	30	39	49	59	其他	-13	-10	-8	-10
非流动资产合计	911	1105	1163	1218	经营活动现金流净额	32	44	38	49
资产总计	1230	1466	1632	1797	资本开支	-71	-246	-100	-102
短期借款	52	262	342	392	其他	-670	28	18	22
应付票据及应付账款	68	76	96	121	投资活动现金流净额	-741	-219	-83	-80
其他流动负债	52	55	58	62	股权融资	656	0	0	0
流动负债合计	172	393	496	575	债务融资	45	210	80	50
其他	31	30	30	30	其他	-35	-38	-9	-11
非流动负债合计	31	30	30	30	筹资活动现金流净额	666	172	71	39
负债合计	203	423	526	605	现金及现金等价物净增加	-44	-3	26	8
股本	81	81	81	81					
资本公积金	799	799	799	799					
未分配利润	133	141	195	267					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	15	22	32	44					
所有者权益合计	1027	1042	1106	1191					
负债和所有者权益总计	1230	1466	1632	1797					

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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、汇编等侵犯知识产权的行为，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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

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