

2023年03月16日

华海诚科（688535.SH）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周二（3月21日）有一家科创板上市公司“华海诚科”询价。

◆ **华海诚科（688535）**：公司是技术水平领先的专业封装材料供应商，专注于半导体封装材料的研发、生产与销售，主要产品为环氧塑封料和电子胶黏剂。公司2020-2022年分别实现营业收入2.48亿元/3.47亿元/3.03亿元，YOY依次为43.84%/40.20%/-12.67%，三年营业收入的年复合增速20.76%；实现归母净利润0.27亿元/0.48亿元/0.41亿元，YOY依次为563.22%/75.62%/-13.39%，三年归母净利润的年复合增速116.07%。根据初步预测，2023年1-3月公司实现净利润在405万元至505万元之间，同比变动幅度为-19.48%至0.40%。

① **投资亮点**：1、公司是国内领先的半导体环氧塑封料厂商，产品逐步实现进口替代。环氧塑封料是半导体封装的关键材料之一，起到保护半导体芯片不受外界环境影响的作用，其产品性能直接影响半导体器件的质量。根据集成电路材料产业技术创新联盟报告，我国环氧塑封料在中低端封装产品已实现规模量产，但在先进封装领域，外资厂商仍处于垄断地位。公司是我国规模较大、产品齐全的环氧塑封料供应商，公司的环氧塑封料技术与产品在合资厂商中较为领先。公司用于SOT、SOP领域的高性能类环氧塑封料产品已达到了外资相当水平，在多个下游客户中逐步实现了进口替代，报告期内相应收入快速增长。在先进封装领域，公司应用于QFN的产品已通过通富微电、长电科技等厂商的考核验证并实现小批量销售，FC底填胶多款产品也已实现小批量生产与销售，应用于FCBGA的产品、液态塑封材料（LMC）已处于客户验证过程当中，有望逐步实现产业化并打破外资厂商的垄断地位。2、公司已获得了主要的国内半导体封装厂商的认可，有助于产品的更新迭代。由于历代封装技术及不同的应用领域对于环氧塑封料的需求存在较大差异，环氧塑封料厂商需以下游技术的发展为导向开发产品。公司与众多下游知名厂商建立了良好合作关系，根据客户访谈反馈并盖章确认，2021年，公司是长电科技、华天科技、气派科技、银河微电、晶导微、虹扬科技等封装企业的第一大内资供应商，且公司已与通富微电、富满微、扬杰科技等知名封装厂商建立合作。其中，华天科技为公司股东；在发展初期，公司配合华天科技展开定制化开发，推出了应用于DIP封装的环保型环氧塑封料（EMG-350系列），此后公司积极与其合作，开展先进封装领域的产品研发，在先进封装方面的布局达到了较领先的水平。

② **同行业上市公司对比**：公司深耕半导体封装材料的研发及产业化，主要产品为环氧塑封料与电子胶黏剂，根据主营业务的相似性，选取德邦科技为华海诚科的可比上市公司。从可比公司来看，2021年第四季度至2022年第三季度收入规模为8.26亿元，可比PE-TTM为71.89X，销售毛利率为32.18%；相较而言，公司的营收规模及销售毛利率低于可比公司。

◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	60.52
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsec.cn

相关报告

中科磁业-新股专题覆盖报告（中科磁业）	
-2023年第36期-总第233期	2023.3.16
日联科技-新股专题覆盖报告（日联科技）	
-2023年第35期-总第232期	2023.3.14
未来电器-新股专题覆盖报告（未来电器）	
-2023年第34期-总第231期	2023.3.9
泓淋电力-新股专题覆盖报告（泓淋电力）	
-2023年第33期-总第230期	2023.3.1
宏源药业-新股专题覆盖报告（宏源药业）	
-2023年第32期-总第229期	2023.2.28



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	247.7	347.2	303.2
同比增长(%)	43.84	40.20	-12.67
营业利润(百万元)	31.2	51.5	41.6
同比增长(%)	1,479.73	65.03	-19.25
净利润(百万元)	27.1	47.6	41.2
同比增长(%)	563.22	75.62	-13.39
每股收益(元)	0.63	0.97	0.68

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、华海诚科	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	7
（四）募投项目投入	7
（五）同行业上市公司指标对比	8
（六）风险提示	8

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：2015-2021 年全球半导体市场规模（亿美元）及增速情况	5
图 6：2015-2021 年中国半导体市场规模（亿美元）及增速情况	6
表 1：公司 IPO 募投项目概况	7
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、华海诚科

公司是专注于半导体封装材料的研发、生产与销售，技术水平领先的专业封装材料供应商，主要产品为环氧塑封料和电子胶黏剂，广泛应用于半导体封装、板级组装等场景。公司在国内半导体封装领域知名度较高，已发展成为我国规模较大、产品系列齐全、技术先进、具备持续创新能力的环氧塑封料厂商，在半导体封装材料领域构建了完整的研究生产体系并拥有完全自主知识产权。

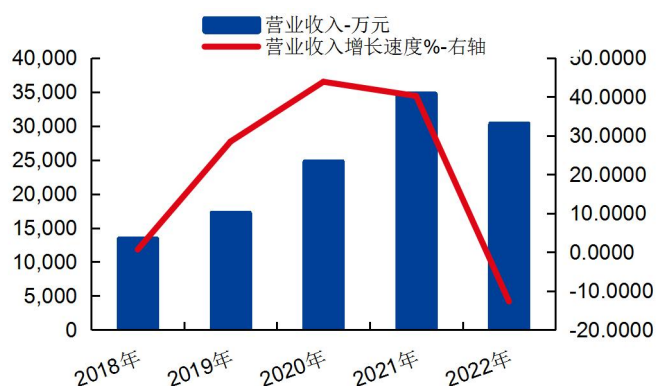
依托公司的核心技术体系，目前已形成可覆盖传统封装领域与先进封装领域的全面产品布局。在传统封装领域，公司产品已具备品质稳定、性能优良、性价比高等优势，部分高性能类环氧塑封料产品性能已达到了外资厂商相当水平，并逐步实现外资厂商产品替代；在先进封装领域，公司已成功研发了应用于 QFN/BGA、FC、SiP、FOWLP/FOPLP 等封装形式的封装材料，且相关产品已陆续通过客户的考核验证，逐步发展成为内资领先环氧塑封料厂商之一。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 2.48 亿元/3.47 亿元/3.03 亿元，YOY 依次为 43.84%/40.20%/-12.67%，三年营业收入的年复合增速 20.76%；实现归母净利润 0.27 亿元/0.48 亿元/0.41 亿元，YOY 依次为 563.22%/75.62%/-13.39%，三年归母净利润的年复合增速 116.07%。

2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为环氧塑封料（3.29 亿元，85.08%）、电子胶黏剂（0.17 亿元，4.92%）。2019 年至 2022 年 1-6 月报告期间，环氧塑封料始终为公司的主要业务及收入来源，其销售收入占比基本维持在 90%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



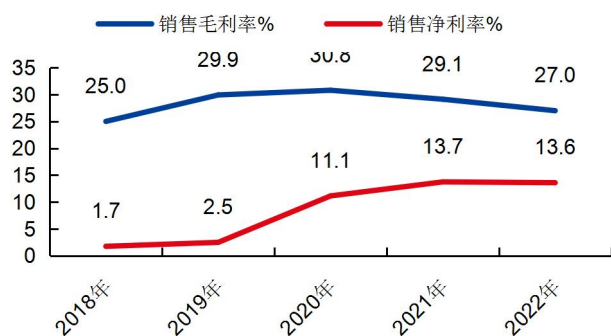
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



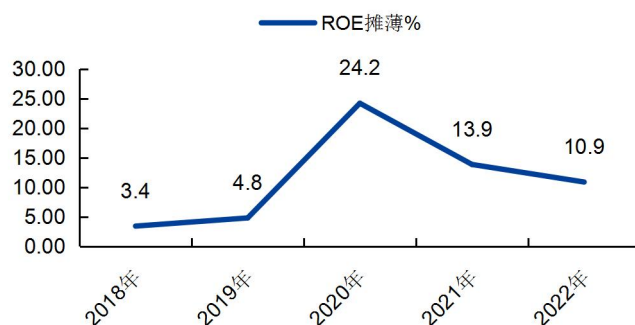
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主要从事半导体封装材料的研发与产业化，产品结构以环氧塑封料为核心，电子胶黏剂为辅。根据产品属性，公司属于半导体行业；根据主要产品细分类型，公司属于半导体封装材料行业。

1、半导体行业

随着新兴消费电子市场的快速发展，全球半导体行业规模持续增长。根据全球半导体贸易统计组织（WSTS）数据，2021 年全球半导体市场销售规模为 5,559 亿美元，同比增长 26.23%，预计 2022 年将继续增长 8.8%。从竞争格局来看，全球半导体产业链已形成了深度分工协作格局，相关国家和地区的半导体企业专业化程度高，在半导体产品设计、制造以及封测等环节形成优势。根据 BCG 波士顿咨询公司和 SIA 美国半导体行业协会联合发布的《在不确定的时代加强全球半导体供应链》，美国在半导体支撑和半导体制造产业的多个细分领域占据显著优势，尤其在 EDA/IP、逻辑芯片设计、制造设备等领域占比均达到 40%以上；日本在半导体材料方面具有一定的优势；中国大陆和中国台湾则分别在封装测试和晶圆制造方面具有领先地位。

图 5：2015-2021 年全球半导体市场规模（亿美元）及增速情况



资料来源：WSTS，华金证券研究所

随着电子制造业向发展中国家和地区转移，中国已成为全球最大的半导体市场，占全球市场超过三分之一。根据 WSTS 统计，2021 年中国半导体市场规模为 1,925 亿美元，同比增长 27.06%。然而，目前中国半导体材料主要集中在中低端产品的市场上，国产化程度较低。受政策支持力度加大、产业转移、技术持续取得突破等因素的影响，中国本土半导体材料厂商在生产技术上取得突破，在部分领域如引线框架已达到了国际先进水平，但高端半导体封装市场仍由外资垄断，国产化替代存在有较大空间。

图 6：2015-2021 年中国半导体市场规模（亿美元）及增速情况



资料来源：WSTS，华金证券研究所

2、半导体封装材料行业

半导体封装材料直接影响半导体封装后所实现的主要功能，进而影响半导体产业的整体发展。环氧塑封料属于半导体封装材料中的包封材料，90%以上的集成电路均采用环氧塑封料作为包封材料，行业内具有较高的供应商准入门槛。近年来，全球封装材料市场规模保持增长，根据 SEMI 数据，2015 年至 2020 年，全球包封材料由 25.90 亿美元增长至 27.20 亿美元，预计 2022 年市场规模将增长至 29.70 亿美元。此外，受益于全球封装产能逐步转移至我国，国内封装材料市场规模增长显著高于全球，2015 年至 2020 年，我国包封材料市场规模由 48.50 亿元增长至 63.00 亿元，远高于全球市场的增长速度。近年来，我国半导体封装材料产业发展有了较大突破，但整体与外资厂商仍存在一定的差距。

（1）环氧塑封料领域

目前国产环氧塑封料（包含台资厂商）市场占比约为 30%左右，而高端环氧塑封料产品基本被国外品牌产品垄断。根据《2021 年专用封装材料产业数据统计报告》，我国环氧模塑料在中低端封装产品已实现规模量产，在 QFP、QFN、模组类封装领域已实现小批量供货；应用于 FC-CSP、FOWLP、WLCSPP、FOPLP 等高端封装的产品成熟度较低。

（2）电子胶黏剂领域

电子胶黏剂可应用于一级封装、二级封装等不同封装级别与应用领域，各类产品所处的产业链发展状况不同，面临的竞争情况及市场地位亦相应存在差异。在芯片级电子胶黏剂方面，国内与国外仍存在较大的技术差距，我国芯片级底部填充材料目前被外资垄断，呈现一家独大的局面；其中，FC 底填胶与液态塑封料的市场分别由日资厂商 Namics 与 Nagase 垄断。在 PCB 板级电子

胶黏剂领域，低端产品的市场竞争格局较为分散，虽然内资供应商正逐步缩小技术差异，但是中高端产品的市场份额仍集中于汉高、DeLo 等外资头部厂商。

（三）公司亮点

1、**公司是国内领先的半导体环氧塑封料厂商，产品逐步实现进口替代。**环氧塑封料是半导体封装的关键材料之一，起到保护半导体芯片不受外界环境影响的作用，其产品性能直接影响半导体器件的质量。根据集成电路材料产业技术创新联盟报告，我国环氧塑封料在中低端封装产品已实现规模量产，但在先进封装领域，外资厂商仍处于垄断地位。公司是我国规模较大、产品齐全的环氧塑封料供应商，公司的环氧塑封料技术与产品在内地厂商中较为领先。公司用于 SOT、SOP 领域的高性能类环氧塑封料产品已达到了外资相当水平，在多个下游客户中逐步实现了进口替代，报告期内相应收入快速增长。在先进封装领域，公司应用于 QFN 的产品已通过通富微电、长电科技等厂商的考核验证并实现小批量销售，FC 底填胶多款产品也已实现小批量生产与销售，应用于 FCBGA 的产品、液态塑封材料（LMC）已处于客户验证过程当中，有望逐步实现产业化并打破外资厂商的垄断地位。

2、**公司已获得了主要的国内半导体封装厂商的认可，有助于产品的更新迭代。**由于历代封装技术及不同的应用领域对于环氧塑封料的需求存在较大差异，环氧塑封料厂商需以下游技术的发展为导向开发产品。公司与众多下游知名厂商建立了良好合作关系，根据客户访谈反馈并盖章确认，2021 年，公司是长电科技、华天科技、气派科技、银河微电、晶导微、虹扬科技等封装企业的第一大内资供应商，且公司已与通富微电、富满微、扬杰科技等知名封装厂商建立合作。其中，华天科技为公司股东；在发展初期，公司配合华天科技开展定制化开发，推出了应用于 DIP 封装的环保型环氧塑封料（EMG-350 系列），此后公司积极与其合作，开展先进封装领域的产品研发，在先进封装方面的布局达到了较领先的水平。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及补充流动资金。

- 1、**高密度集成电路和系统级模块封装用环氧塑封料项目：**本项目的主要建设内容为完成厂房建设及装修、机械设备与电子设备购置等，建成后将有效扩大公司高性能类与先进封装类环氧塑封料的生产能力，可形成年产 11,000 吨环氧塑封料的生产能力。
- 2、**研发中心提升项目：**本项目拟通过搭建国内领先的基础研究、配方研究、工程技术研究、原材料成品分析、失效机理分析等实验室，新建试验线 2 条，并对现有的一条试验线进行改造升级，建成后将加强科技成果向生产力转化环节，增强公司科技创新的能力。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	高密度集成电路和系统级模块封装用环氧塑封料项目	20,000.00	18,402.31	4 年
2	研发中心提升项目	8,600.00	8,600.00	4 年
3	补充流动资金	6,000.00	6,000.00	--

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
	总计	34,600.00	33,002.31	—

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 3.03 亿元，同比下降 12.67%；实现归属于母公司净利润 0.41 亿元，同比下降 13.39%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-3 月营业收入为 5,350 万元至 6,350 万元之间，同比变动幅度为-12.56%至 3.78%；预计 2023 年 1-3 月净利润为在 405 万元至 505 万元之间，同比变动幅度为-19.48%至 0.40%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 385 万元至 485 万元之间，同比变动幅度为-16.85%至 4.75%。

公司深耕半导体封装材料的研发及产业化，主要产品为环氧塑封料与电子胶黏剂，根据主营业务的相似性，选取德邦科技为华海诚科的可比上市公司。从可比公司来看，2021 年第四季度至 2022 年第三季度收入规模为 8.26 亿元，可比 PE-TTM 为 71.89X，销售毛利率为 32.18%；相较而言，公司的营收规模及销售毛利率低于可比公司。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM (亿元)	收入增速 -TTM	归母净 利润 -TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	销售毛利 率-TTM	ROE 摊薄 -TTM
688035.SH	德邦科技	88.20	71.89	8.26	97.92%	1.09	117.25%	32.18%	5.03%
688535.SH	华海诚科	/	/	3.03	-12.67%	0.41	-13.39%	27.01%	10.88%

资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：由于可比上市公司尚未披露 2022 年报，可比上市公司的收入-TTM、净利润-TTM 数据范围为 2021Q4-2022Q3；华海诚科的收入-TTM、净利润-TTM 数据为 2022 年全年数据。

（六）风险提示

先进封装用环氧塑封料产业化风险、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、发行人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、终端应用领域发展放缓的风险、知识产权纠纷风险、关联交易增加的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn