

2024年03月05日

华海诚科 (688535.SH)

公司快报

三星计划采用 MUF，国产龙头受益环氧塑封料应用场景进一步拓宽

电子 | 半导体材料III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2024-03-05)

85.60 元

交易数据

总市值(百万元)	6,907.62
流通市值(百万元)	1,497.60
总股本(百万股)	80.70
流通股本(百万股)	17.50
12个月价格区间	118.99/51.46

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	35.45	-17.45	158.95
绝对收益	47.59	-14.4	145.27

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

相关报告

华海诚科: 环氧塑封料稀缺性标的, 填补国内相关领域空白-华金证券+电子+华海诚科+公司快报 2023.9.7

投资要点

根据 TheElec 3月4日消息, 三星考虑在其下一代 DRAM 产品中采用模塑填充物(MUF)。

◆三星计划在其下一代 DRAM 采用 MUF, 环氧塑封料应用场景进一步拓宽

根据 TheElec 3月4日消息, 三星考虑在其下一代 DRAM 产品中采用模塑填充物(MUF), 其中 MUF 属于环氧塑封料的一种。SK 海力士在其 HBM3E 产品上率先采用 MR-MUF 技术, 利用液态塑封料(LMC)进行间隙填充, 有效解决了高层数堆叠时出现的翘曲问题并大幅提高散热性能。

华海诚科是国产环氧塑封料龙头厂商, 同时也是国内极少数同时布局 FC 底填胶与 LMC 的内资厂商。根据公司 2024 年 1 月投资者调研纪要, 公司 LMC 产品正在客户验证过程中; 同样可用于 HBM 封装的颗粒状环氧塑封料(GMC)产品已通过客户验证, 现处于送样阶段。此外, 公司 GMC 和 LMC 产品均可用于扇外型晶圆级封装(FOWLP)。公司已突破 Granular powder 生产装备的卡脖子关键装备, 满足 FOPLP、FOWLP 的无气孔、低翘曲、高流动性的要求, 产品性能国内领先。

◆23Q4 营收延续季增态势, 持续推进先进封装用产品研发

2023 年公司实现营收 2.83 亿元, 同比减少 6.70%; 归母净利润 3293.93 万元, 同比减少 20.10%; 扣非归母净利润 2866.57 万元, 同比减少 18.53%。公司业绩下滑主要系 1) 终端市场需求疲软, 市场竞争加大, 基础类环氧塑封料销售单价有所降低; 2) 公司对原有产线进行升级改造, 新增部分生产设施, 固定资产折旧摊销增加; 3) 公司加大了人才储备和组织厚度, 导致人力成本增加; 4) 先进封装用环氧塑封料的考核、验证、测试等次数增多, 研发费用同比增长较大。

单季度看, 23Q4 公司实现营收 7865.62 万元, 环比增长 0.84%, 单季营收延续 2023 年以来逐季递增态势; 归母净利润 935.93 万元; 扣非归母净利润 664.27 万元。

◆传统封装用产品持续扩大市场份额, 先进封装用产品产业化稳步推进

公司立足于传统封装领域持续扩大市场份额, 并积极布局先进封装领域, 推动高端产品的产业化。

在传统封装领域, 应用于 SOT、SOP 领域的高性能类环氧塑封料产品性能已达到外资厂商相当水平, 并在长电科技、华天科技等主流厂商逐步实现对外资厂商产品的替代, 市场份额持续增长。2023 年应用于 TO、DIP 等领域的基础类环氧塑封料价格有所承压; 随着需求回暖, 市场竞争趋缓, 基础类产品单价有望企稳。

在先进封装领域, 应用于 QFN 的产品 700 系列产品已通过长电科技及通富微电等客户验证, 并已实现小批量生产与销售。应用于 FC、SiP、FOWLP/FOPLP 等先



进封装领域的相关产品正逐步通过客户的考核验证，有望逐步实现产业化。

◆ **投资建议：**鉴于需求复苏弱于预期，同时公司持续加大人员储备、研发等各方面力度，相关费用有所增加。我们调整对公司原有的业绩预测。预计 2023 年至 2025 年营业收入由原来的 3.35/3.87/5.06 亿元调整为 2.83/3.58/4.67 亿元，增速分别为 -6.7%/26.4%/30.6%；归母净利润由原来的 0.47/0.64/0.79 亿元调整为 0.33/0.46/0.65 亿元，增速分别为 -20.1%/40.3%/41.0%；PE 分别为 209.8/149.6/106.1。公司作为国产环氧塑封料龙头厂商，同时也是国内极少数同时布局 FC 底填胶与 LMC 的内资厂商，产品性能国内领先，同时兼具稀缺性；随着产能逐步释放以及封装材料国产替代进程加速，看好公司未来产品结构和应用领域的拓展。持续推荐，维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，产能扩充进度不及预期的风险，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	347	303	283	358	467
YoY(%)	40.2	-12.7	-6.7	26.4	30.6
归母净利润(百万元)	48	41	33	46	65
YoY(%)	75.6	-13.4	-20.1	40.3	41.0
毛利率(%)	29.1	27.0	27.8	28.8	29.5
EPS(摊薄/元)	0.59	0.51	0.41	0.57	0.81
ROE(%)	13.9	10.9	3.2	4.4	6.1
P/E(倍)	145.1	167.6	209.8	149.6	106.1
P/B(倍)	20.1	18.2	6.7	6.6	6.4
净利率(%)	13.7	13.6	11.6	12.9	13.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	378	347	1039	1026	1058	营业收入	347	303	283	358	467
现金	87	81	750	689	668	营业成本	246	221	204	255	329
应收票据及应收账款	180	173	181	216	251	营业税金及附加	2	2	2	2	3
预付账款	1	1	3	4	5	营业费用	12	9	12	14	18
存货	69	66	79	90	109	管理费用	15	15	19	23	29
其他流动资产	41	25	25	25	25	研发费用	19	18	24	29	35
非流动资产	118	159	195	215	227	财务费用	4	1	-9	-13	-15
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-1	-0	0	0
固定资产	88	104	113	120	125	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	13	13	29	36	40	投资净收益	-0	2	-0	0	0
其他非流动资产	17	43	53	60	62	营业利润	52	42	33	50	70
资产总计	496	506	1234	1241	1285	营业外收入	3	1	2	0	0
流动负债	142	116	193	187	200	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	1	0	47	20	12	利润总额	54	42	35	50	70
应付票据及应付账款	62	63	73	86	102	所得税	6	1	2	3	5
其他流动负债	78	53	73	81	86	税后利润	48	41	33	46	65
非流动负债	11	11	12	12	12	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	48	41	33	46	65
其他非流动负债	11	11	12	12	12	EBITDA	61	51	39	48	72
负债合计	153	127	205	199	212						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	61	61	81	81	81	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	186	186	776	776	776	成长能力					
留存收益	97	132	162	203	261	营业收入(%)	40.2	-12.7	-6.7	26.4	30.6
归属母公司股东权益	344	379	1029	1042	1073	营业利润(%)	65.0	-19.3	-21.1	51.3	41.8
负债和股东权益	496	506	1234	1241	1285	归属于母公司净利润(%)	75.6	-13.4	-20.1	40.3	41.0
						获利能力					
						毛利率(%)	29.1	27.0	27.8	28.8	29.5
						净利率(%)	13.7	13.6	11.6	12.9	13.9
						ROE(%)	13.9	10.9	3.2	4.4	6.1
						ROIC(%)	12.8	10.0	2.1	2.7	4.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	30.8	25.1	16.6	16.1	16.5
						流动比率	2.7	3.0	5.4	5.5	5.3
						速动比率	1.9	2.2	4.8	4.8	4.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.6	0.3	0.3	0.4
						应收账款周转率	2.1	1.7	1.6	1.8	2.0
						应付账款周转率	4.1	3.5	3.0	3.2	3.5
						估值比率					
						P/E	145.1	167.6	209.8	149.6	106.1
						P/B	20.1	18.2	6.7	6.6	6.4
						EV/EBITDA	111.8	135.1	161.2	129.5	86.9

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2	12	66	25	37
净利润	48	41	33	46	65
折旧摊销	10	11	14	17	20
财务费用	4	1	-9	-13	-15
投资损失	0	-2	0	0	0
营运资金变动	-59	-40	6	-26	-33
其他经营现金流	-1	1	21	0	0
投资活动现金流	-11	-6	-51	-37	-31
筹资活动现金流	92	-12	655	-48	-27
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.51	0.41	0.57	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.15	0.82	0.31	0.45
每股净资产(最新摊薄)	4.26	4.69	12.76	12.91	13.29

资料来源: 聚源、华金证券研究所

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

孙远峰、王海维声明，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