

2024年08月25日

华海诚科 (688535.SH)

公司快报

24H1 利润大幅增长，加速替代外资份额

投资要点

2024年8月21日，华海诚科发布2024年半年度报告。

◆ 24H1 利润大幅增长，24Q2 业绩同比稳步提升

24H1 公司实现营收 1.55 亿元，同比增长 23.03%；归母净利润 0.25 亿元，同比增长 105.87%；扣非归母净利润 0.24 亿元，同比增长 118.56%；利润大幅增长主要系销售订单增多、进项税加计抵减税收优惠政策影响及大额存单利息增加所致；毛利率 27.86%，同比提升 0.73 个百分点。

单季度看，24Q2 公司实现营收 0.83 亿元，同比增长 15.35%，环比增长 14.52%；归母净利润 0.12 亿元，同比增长 52.75%，环比减少 5.08%；扣非归母净利润 0.11 亿元，同比增长 61.10%，环比减少 15.15%；毛利率 26.94%，同比提升 2.29 个百分点，环比减少 1.97 个百分点。

◆ 加速替代外资份额，紧跟下游封装技术演进趋势

公司主营产品包括环氧塑封料与电子胶黏剂，广泛应用于半导体封装、板级组装等领域。目前公司市占率不足 5%，正处于加速替代外资份额的阶段，发展前景广阔。

公司紧跟下游封装技术持续演进的趋势，持续在连续模塑性技术、低应力技术、高可靠性技术、翘曲控制技术、高导热技术、耐高电压技术、炭黑分散技术、高性能胶黏剂底部填充技术等具有创新性与前瞻性的核心技术上发力，继续在 low CTE2 技术、对惰性绿油高粘接性技术，炭黑分散技术上取得突破。

围绕 BGA、指纹模组、扇出型等先进封装所需的无铁需求，公司正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，公司积极开发无硫环氧塑封料产品，现已攻克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。公司在可用于 HBM 领域的 GMC 和 LMC 持续投入研发力量，其中 GMC 已通过客户验证，现处于送样阶段。在电容行业，公司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；电容材料以其耐开裂和高良率得到大批量应用。应用于光伏组件封装的材料已形成少量销售。半导体封装用清模材料、润模材料预计将于 24Q3 投产。

公司将中间体生产和中试线进行了全面升级改造，采购了全新的三套中试挤出机，完成了中试无铁生产线改造，增加了中试生产用的球磨机、高搅机、后混机、磁选机，并提升了中试生产的原材料仓储控制系统、半成品仓储控制系统，改变了中试生产线现场作业的固有状态，全面提升研发中试平台的技术开发能力与管理水平。

公司对原有生产线进行了局部改造，提升了运行效率，优化了产线配置。募集资金项目“高密度集成电路和系统级模块封装用环氧塑封料项目”进展顺利，主体建设已基本完成，新产线将在投料、运输、称量、包装、码垛等全方面实现自动化，降低人力成本的同时实现更精准的产品质量管控。

◆ 投资建议：我们维持此前的业绩预测。预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为

电子 | 半导体材料 III

投资评级

增持-A(维持)

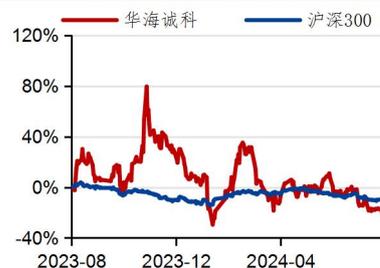
股价(2024-08-23)

55.34 元

交易数据

总市值(百万元)	4,465.74
流通市值(百万元)	2,366.60
总股本(百万股)	80.70
流通股本(百万股)	42.76
12个月价格区间	118.99/54.50

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.47	-8.8	-17.77
绝对收益	-11.13	-16.42	-28.41

分析师

孙远峰

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

分析师

王海维

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

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsec.com

相关报告

华海诚科：营收/产能利用率逐季回升，多领域布局助力长期发展-华金证券-电子-华海诚科-公司快报 2024.4.8

华海诚科：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-华金证券-电子-华海诚科-公司快报 2024.3.5

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



3.51/4.42/5.30 亿元，增速分别为 24.2%/25.7%/20.0%；归母净利润分别为 0.46/0.65/0.84 亿元，增速分别为 44.4%/41.8%/29.6%；PE 分别为 97.8/69.0/53.2。公司作为国产环氧塑封料龙头厂商，是极少数产品布局已可覆盖历代封装技术的内资半导体封装材料厂商；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-A”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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	303	283	351	442	530
YoY(%)	-12.7	-6.7	24.2	25.7	20.0
归母净利润(百万元)	41	32	46	65	84
YoY(%)	-13.4	-23.3	44.4	41.8	29.6
毛利率(%)	27.0	26.9	27.5	28.5	29.2
EPS(摊薄/元)	0.51	0.39	0.57	0.80	1.04
ROE(%)	10.9	3.1	4.4	5.9	7.3
P/E(倍)	108.3	141.1	97.8	69.0	53.2
P/B(倍)	11.8	4.3	4.3	4.1	3.9
净利率(%)	13.6	11.2	13.0	14.7	15.8

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	347	320	362	403	460	营业收入	303	283	351	442	530
现金	81	36	26	22	26	营业成本	221	207	255	316	375
应收票据及应收账款	173	174	196	224	257	营业税金及附加	2	1	1	2	2
预付账款	1	1	2	3	4	营业费用	9	13	15	18	20
存货	66	80	109	125	143	管理费用	15	21	23	27	32
其他流动资产	25	29	29	29	29	研发费用	18	25	29	32	36
非流动资产	159	911	913	936	944	财务费用	1	0	-1	-2	-3
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-1	0	0	0
固定资产	104	144	199	204	209	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	13	30	31	32	33	投资净收益	2	14	12	10	8
其他非流动资产	43	736	683	700	701	营业利润	42	31	49	68	87
资产总计	506	1230	1276	1340	1403	营业外收入	1	3	0	0	0
流动负债	116	172	196	219	223	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	52	70	75	66	利润总额	42	34	49	68	87
应付票据及应付账款	63	68	73	93	104	所得税	1	2	3	3	3
其他流动负债	53	52	52	52	52	税后利润	41	32	46	65	84
非流动负债	11	31	31	31	31	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	41	32	46	65	84
其他非流动负债	11	31	31	31	31	EBITDA	51	47	63	86	106
负债合计	127	203	227	250	254						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	61	81	81	81	81	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	186	799	799	799	799	成长能力					
留存收益	132	148	158	174	193	营业收入(%)	-12.7	-6.7	24.2	25.7	20.0
归属母公司股东权益	379	1027	1049	1089	1149	营业利润(%)	-19.3	-24.9	55.6	40.3	28.3
负债和股东权益	506	1230	1276	1340	1403	归属于母公司净利润(%)	-13.4	-23.3	44.4	41.8	29.6
						获利能力					
						毛利率(%)	27.0	26.9	27.5	28.5	29.2
						净利率(%)	13.6	11.2	13.0	14.7	15.8
						ROE(%)	10.9	3.1	4.4	5.9	7.3
						ROIC(%)	10.0	3.0	4.1	5.6	6.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	25.1	16.5	17.8	18.7	18.1
						流动比率	3.0	1.9	1.9	1.8	2.1
						速动比率	2.2	1.2	1.1	1.1	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.3	0.3	0.3	0.4
						应收账款周转率	1.7	1.6	1.9	2.1	2.2
						应付账款周转率	3.5	3.2	3.6	3.8	3.8
						估值比率					
						P/E	108.3	141.1	97.8	69.0	53.2
						P/B	11.8	4.3	4.3	4.1	3.9
						EV/EBITDA	86.9	95.8	72.4	53.0	42.7

现金流量表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	12	32	2	42	50
净利润	41	32	46	65	84
折旧摊销	11	12	12	15	16
财务费用	1	0	-1	-2	-3
投资损失	-2	-14	-12	-10	-8
营运资金变动	-40	3	-47	-26	-40
其他经营现金流	1	-1	4	0	0
投资活动现金流	-6	-741	-7	-28	-16
筹资活动现金流	-12	666	-6	-93	-21

每股指标(元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.39	0.57	0.80	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.39	0.03	0.52	0.62
每股净资产(最新摊薄)	4.69	12.73	13.00	13.50	14.24

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