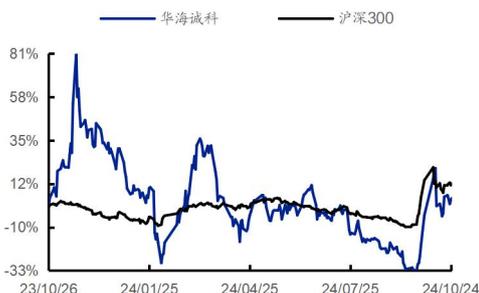


研究所:  
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004  
 liyl03@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009  
 dongbj@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 陈云 S0350524070001  
 chenyl17@ghzq.com.cn

## 三季度收入稳健增长，国产替代持续受益

### ——华海诚科（688535）2024 三季报点评报告

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
华海诚科	47.7%	22.1%	1.5%
沪深 300	16.3%	16.4%	12.9%

#### 市场数据

市场数据	2024/10/25
当前价格(元)	73.99
52 周价格区间(元)	46.68-131.27
总市值(百万)	5,970.73
流通市值(百万)	3,164.16
总股本(万股)	8,069.65
流通股本(万股)	4,276.47
日均成交额(百万)	281.09

#### 事件:

2024 年 10 月 25 日，华海诚科发布 2024 年第三季度报告：2024 年前三季度公司实现营业收入 2.40 亿元，同比+17.33%；实现归母净利润 0.35 亿元，同比+48.08%；扣非后归母净利润 0.34 亿元，同比+52.85%；经营活动现金流量净额 0.05 亿元。销售毛利率为 27.47%，同比下降 0.06 个 pct，销售净利率为 14.55%，同比上升 3.01 个 pct。

2024Q3 单季度，公司实现营业收入 0.84 亿元，同比+8.11%，环比+1.70%；实现归母净利润为 0.10 亿元，同比-12.75%，环比-17.33%；扣非后归母净利润 0.10 亿元，同比-11.23%，环比-9.28%；经营活动现金流净额为 0.04 亿元。销售毛利率为 26.74%，同比下降 1.43 个 pct，环比下降 0.20 个 pct。销售净利率为 11.84%，同比下降 2.89 个 pct，环比下降 2.78 个 pct。

#### 投资要点:

##### ■ 三季度收入稳健增长，原料及期间费用拖累业绩

在半导体材料重回增长，及国内下游主要厂商积极扩产的背景下，公司销售订单显著提升，2024 年前三季度，公司实现营业收入 2.40 亿元，同比+17.33%；实现归母净利润 0.35 亿元，同比+48.08%。单三季度，或由于主要原材料价格上涨，公司毛利率环比下滑 0.20 个 pct 至 26.74%，据百川盈孚，2024Q3，公司环氧塑封料主要原材料环氧树脂，酚醛树脂均价分别为 12854、11647 元/吨，环比分别+1.13%、+6.07%。另外，公司期间费用同比多增 855.11 万元，亦对归母净利润形成一定拖累，单三季度，实现归母净利润为 0.10 亿元，同比-12.75%，环比-17.33%。期间费用方面，2024Q3，公司销售/管理/研发/财务费用分别为 419.33/600.22/699.51/34.44 万元，同比分别 -2.01/+170.76/+147.56/+538.8 万元，环比分别 +1.27/+109.49/+4.89/-33.76 万元。

##### ■ 乘风国产替代，公司有望充分受益

据招股书披露，2021 年，中国大陆环氧塑封料的市场规模为 66.24 亿元，

尽管在传统封装领域，基础类环氧塑封料市场已由内资厂商主导，但高性能类市场仍由外资主导，而先进封装领域外资则处于市场垄断地位。随着集成电路制程工艺已接近物理尺寸的极限，先进封装市场规模将快速提升。在供应链安全和成本管控的双重考虑下，芯片级封装材料国产替代迫在眉睫。

公司深耕环氧塑封料细分赛道，在传统封装领域逐步扩大市场份额，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，公司在内资厂商中已处于领先地位，且市场份额逐步提升。在先进封装领域，公司应用于 QFN 的产品 700 系列产品已实现小批量生产与销售；同时，公司紧跟先进封装未来发展趋势，布局晶圆级封装与系统级封装，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。在半导体产业复苏及国产替代加速的背景下，公司有望充分受益。

■ **盈利预测和投资评级** 预计公司 2024-2026 年营业收入分别 3.39、4.43、5.54 亿元，归母净利润分别 0.47、0.63、0.81 亿元，对应的 PE 分别为 126、94 和 74 倍。在半导体产业复苏及国产替代加速的背景下，公司作为环氧塑封料内资领先企业有望充分受益，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

■ **风险提示** 宏观经济波动导致的产品需求下降的风险；新技术产业化进度的风险；核心技术人员流失、技术泄密的风险；研发不及时或进度未达预期风险；客户认证风险；行业竞争加剧风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	283	339	443	554
增长率(%)	-7	20	30	25
归母净利润（百万元）	32	47	63	81
增长率(%)	-23	50	33	28
摊薄每股收益（元）	0.39	0.59	0.78	1.01
ROE(%)	3	4	6	7
P/E	220.90	125.95	94.47	73.62
P/B	7.29	5.60	5.34	5.03
P/S	26.47	17.59	13.49	10.78
EV/EBITDA	254.65	93.86	73.88	59.41

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：华海诚科盈利预测表

证券代码:	688535				股价:	73.99				投资评级:	买入				日期:	2024/10/25			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	3%	4%	6%	7%	EPS	0.42	0.59	0.78	1.01										
毛利率	27%	27%	28%	28%	BVPS	12.73	13.22	13.87	14.70										
期间费率	12%	12%	11%	11%	<b>估值</b>														
销售净利率	11%	14%	14%	15%	P/E	220.90	125.95	94.47	73.62										
<b>成长能力</b>					P/B	7.29	5.60	5.34	5.03										
收入增长率	-7%	20%	30%	25%	P/S	26.47	17.59	13.49	10.78										
利润增长率	-23%	50%	33%	28%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.33	0.27	0.33	0.39	营业收入	283	339	443	554										
应收账款周转率	2.37	2.69	2.83	2.79	营业成本	207	247	320	399										
存货周转率	2.83	3.03	3.26	3.20	营业税金及附加	1	1	2	2										
<b>偿债能力</b>					销售费用	13	15	18	24										
资产负债率	17%	17%	19%	20%	管理费用	21	24	29	35										
流动比	1.86	2.00	2.01	2.12	财务费用	0	1	0	1										
速动比	1.32	1.46	1.41	1.49	其他费用/(-收入)	25	26	31	38										
					<b>营业利润</b>	<b>31</b>	<b>49</b>	<b>66</b>	<b>85</b>										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	3	1	1	1										
现金及现金等价物	36	51	31	25	<b>利润总额</b>	<b>34</b>	<b>50</b>	<b>67</b>	<b>86</b>										
应收款项	174	201	258	324	所得税费用	2	3	4	5										
存货净额	80	83	113	136	<b>净利润</b>	<b>32</b>	<b>47</b>	<b>63</b>	<b>81</b>										
其他流动资产	30	39	51	63	少数股东损益	0	0	0	0										
<b>流动资产合计</b>	<b>320</b>	<b>374</b>	<b>453</b>	<b>548</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>32</b>	<b>47</b>	<b>63</b>	<b>81</b>										
固定资产	144	148	152	151															
在建工程	45	54	62	70	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	721	708	707	707	经营活动现金流	32	8	-9	-2										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	32	47	63	81										
<b>资产总计</b>	<b>1230</b>	<b>1284</b>	<b>1375</b>	<b>1475</b>	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	52	62	70	78	折旧摊销	12	13	14	14										
应付款项	68	72	98	120	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	0	0	0	0	营运资金变动	1	-35	-69	-76										
其他流动负债	52	53	57	61	<b>投资活动现金流</b>	<b>-741</b>	<b>6</b>	<b>-6</b>	<b>3</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>172</b>	<b>187</b>	<b>225</b>	<b>259</b>	资本支出	-71	-24	-24	-19										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-670	0	0	0										
其他长期负债	31	30	30	30	其他	0	30	18	22										
<b>长期负债合计</b>	<b>31</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>666</b>	<b>0</b>	<b>-4</b>	<b>-7</b>										
<b>负债合计</b>	<b>203</b>	<b>218</b>	<b>256</b>	<b>289</b>	债务融资	45	10	8	8										
股本	81	81	81	81	权益融资	656	0	0	0										
股东权益	1027	1067	1119	1186	其它	-35	-10	-12	-15										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1230</b>	<b>1284</b>	<b>1375</b>	<b>1475</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-44</b>	<b>14</b>	<b>-19</b>	<b>-6</b>										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

## 【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，陈云，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些

公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。