

2024年11月12日

华海诚科 (688535.SH)

公司快报

电子 | 半导体材料III

投资评级

增持(维持)

股价(2024-11-11)

92.81元

交易数据

总市值(百万元)	7,489.44
流通市值(百万元)	3,969.00
总股本(百万股)	80.70
流通股本(百万股)	42.76
12个月价格区间	118.99/48.14

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	24.45	34.03	-6.41
绝对收益	30.73	58.03	8.77

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

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsec.cn

相关报告

华海诚科: 24H1 利润大幅增长, 加速替代外资份额-华金证券-电子-华海诚科-公司快报 2024.8.25

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

投资要点

2024年11月11日, 华海诚科发布公告, 拟购买华威电子 100%的股权。

◆ 全面收购华威电子, 此前作价范围为 14-16 亿元

华海诚科发布关于筹划发行股份及支付现金购买资产事项的停牌公告, 表示公司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 100%的股权同时募集配套资金。德邦科技曾于 2024 年 9 月与衡所华威股东永利实业和曙辉实业签署了《收购意向协议》; 根据德邦科技公告, 华威电子 100%股权双方初步协商的作价范围为 14 亿元至 16 亿元。

华威电子专业从事半导体及集成电路封装材料研发及产业化。华威电子位于江苏省连云港市高新区宋跳工业园区内, 占地面积 10.2 万平方米, 员工近 500 人, 是国家重点高新技术企业, 国家 863 计划成果产业化基地, 国家级专精特新小巨人企业, 拥有国家级博士后科研工作站和江苏省集成电路封装材料工程技术研究中心。

华威电子于 1983 年开始涉足环氧模塑料业务, 现有生产线 12 条, 拥有 Hysol 品牌及 KL、GR、MG 系列等一百多个型号的产品。公司销售网络覆盖全球主要市场, 为英飞凌、安森美、安世半导体、长电、华天、通富微电、士兰微等国内外知名半导体集成设备制造商及龙头封测企业提供专业化产品及服务。根据 PrismaMark 数据, 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 2021 年全资收购韩国 ESMO Materials 并更名为 Hysol EM, 主要产品包括用于半导体封装的黑色环氧模塑料, 用于光电器件封装的白色及透明环氧模塑料, 用于 LCD 电视和手机的底部填充及高导热涂层材料, 以及用于 FOWLP 的液态 EMC。Hysol EM 主要客户包括 SK 海力士, LG 化学, 韩国电子, LUMENS 等。

◆ 强强联合共铸领军企业, 加速替代外资份额

华海诚科主营产品包括环氧塑封料与电子胶黏剂, 构建了可应用于传统封装与先进封装的全面产品体系。华海诚科拥有环氧塑封料产品 EMG100-900 系列、EMS100-700 系列等 200 余个产品, 满足 BGA、CSP、FOWLP/FOPLP 等封装应用要求。电子胶黏剂包括 HHCK-31/61/65/66/69 等系列产品, 主要应用于晶圆级封装、底部填充、芯片粘结、PCB 板级模组组装以及各种结构粘结等。24Q3 华海诚科实现营收 8432.83 万元, 同比增长 8.11%, 环比增长 1.70%; 归母净利润 1002.23 万元, 同比减少 12.75%, 环比减少 17.33%; 毛利率 26.74%, 同比减少 1.43 个百分点, 环比减少 0.20 个百分点。

目前华海诚科在环氧塑封料的市占率不足 5%, 正处于加速替代外资份额的阶段。通过整合双方在市场、客户、技术和产品等方面的资源优势, 形成协同效应, 华海诚科研发实力有望进一步提升, 产品种类和服务多样性得到增加, 供应链稳定性增强, 并实现对产业链上下游的整合, 显著提升其在半导体封装材料领域的竞争力和



市场地位。同时，两家公司均位于江苏省连云港市，协同效应有望加速释放。

◆ **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 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 163.9/115.6/89.2。当前环氧塑封料国产化率仍处于较低水平。通过此次收购，华海诚科产品竞争力有望得到进一步增强，进而加速替代外资份额。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	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	27.3	28.0	28.2
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)	181.7	236.7	163.9	115.6	89.2
P/B(倍)	19.8	7.3	7.1	6.9	6.5
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	330	366	415	营业收入	303	283	351	442	530
现金	81	36	29	22	26	营业成本	221	207	255	318	381
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	84	98	108	管理费用	15	21	23	26	30
其他流动资产	25	29	19	19	20	研发费用	18	25	30	33	39
非流动资产	159	911	939	965	978	财务费用	1	0	1	0	-0
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	221	230	239	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	16	12	10
其他非流动资产	43	736	687	702	706	营业利润	42	31	48	69	89
资产总计	506	1230	1270	1331	1394	营业外收入	1	3	1	0	0
流动负债	116	172	191	212	215	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	52	60	67	59	利润总额	42	34	49	69	89
应付票据及应付账款	63	68	74	85	96	所得税	1	2	3	4	5
其他流动负债	53	52	57	59	60	税后利润	41	32	46	65	84
非流动负债	11	31	30	30	30	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	30	30	30	EBITDA	51	47	63	88	110
负债合计	127	203	221	242	245						
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	52.8	44.4	29.6
负债和股东权益	506	1230	1270	1331	1394	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	27.3	28.0	28.2
						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	17.4	18.1	17.5
						流动比率	3.0	1.9	1.7	1.7	1.9
						速动比率	2.2	1.2	1.2	1.2	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	4.0	4.2
						估值比率					
						P/E	181.7	236.7	163.9	115.6	89.2
						P/B	19.8	7.3	7.1	6.9	6.5
						EV/EBITDA	146.6	160.1	119.2	86.2	68.7

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	41	40	59
净利润	41	32	46	65	84
折旧摊销	11	12	13	17	18
财务费用	1	0	1	0	-0
投资损失	-2	-14	-16	-12	-10
营运资金变动	-40	3	-7	-30	-33
其他经营现金流	1	-1	4	0	0
投资活动现金流	-6	-741	-30	-30	-22
筹资活动现金流	-12	666	-18	-43	-38

每股指标 (元)					
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	0.50	0.50	0.73
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

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

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