

华海诚科 (688535. SH)
半导体

证券研究报告/公司点评报告

2024年11月13日

评级: 买入(维持)

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 杨旭

执业证书编号: S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师: 王九鸿

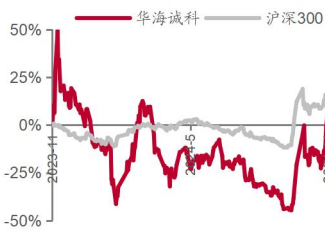
执业证书编号: S0740523110004

Email: wangjh07@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	80.70
流通股本(百万股)	42.76
市价(元)	92.81
市值(百万元)	7,489.44
流通市值(百万元)	3,969.00

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、《【中泰电子】华海诚科2024年中报点评:收入利润重回增长态势,持续深化先进封装材料布局》2024-08-30

2、《【华海诚科】持续加强先进封装材料研发验证,GMC、底填胶等有望放量》2024-04-07

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	303	283	343	440	538
增长率 yoy%	-13%	-7%	21%	28%	22%
归母净利润(百万元)	41	32	47	71	94
增长率 yoy%	-13%	-23%	50%	49%	32%
每股收益(元)	0.68	0.39	0.59	0.88	1.16
每股现金流量	0.20	0.39	0.36	0.57	0.80
净资产收益率	11%	3%	5%	6%	8%
P/E	181.7	236.7	157.8	105.6	79.7
P/B	19.8	7.3	7.1	6.8	6.4

备注: 股价截止自2024年11月12日收盘价(由于11月12日起开始停牌,实际采用11月11日数据),每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 事件:** 11月11日公司发布公告,拟通过现金及发行股份相结合的方式,收购衡所华威电子有限公司100%的股权,同时募集配套资金。
- 衡所华威: 覆盖全球市场的国内塑封料龙头。**
- 1) 业务概况:** 1983年涉足环氧塑封料业务,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。
- 2) 进入SK海力士等国际大厂供应链:** 衡所华威2021年全资收购韩国ESMO Materials并更名为Hysol EM, Hysol EM主要客户包括SK海力士、LG化学、韩国电子、LUMENS等,除此以外,公司还为英飞凌、安森美、安世半导体、长电、华天、通富微电、士兰微等提供专业产品。
- 3) 环氧塑封料销量全球第三、国内第一:** 据PRISMARK统计,2023年衡所华威全球环氧塑封料销量位居第三、销售额位列第四,在国内环氧塑封料企业中,销售额和销量均位于第一,具有一定的行业领先地位。
- 华海诚科专注于环氧塑封料与电子胶黏剂,从传统封装到先进封装全面布局。** 环氧塑封料方面,公司拥有EMG100-900系列、EMS100-700系列、EMO系列、EMW系列、EMM系列等200余个产品,满足TO、SOT、SOP、QFP、QFN、PQFN、MIS、BGA、CSP、FOWLP/FOPLP、SIP,以及光耦、电机、电容等半导体、集成电路、特种器件等封装应用要求;液体电子粘合剂方面,产品有HHCK-31系列、HHCK-61系列、HHCK-65系列、HHCK-66系列、HHCK-69系列等产品,主要应用于IC封装中晶圆级封装、底部填充、芯片粘接、PCB板级模组组装以及各种结构粘接等。
- 本次收购为强强联合,将加速国产塑封料走向全球。** 衡所华威和华海诚科均为国内塑封料头部企业,华海诚科亦得到哈勃科技入股,强强联合之后,在国内市场可以建立更强的竞争优势,减少行业重复投入提升研发资源效率,加速高端塑封料国产化,另一方面可最大化利用衡所华威的国际市场渠道,进军广阔的国际市场,享受HBM等新技术趋势带来的行业红利,实现快速成长。
- 投资建议:** 由于收购尚未完成,暂未考虑衡所华威收购完成之后的收入利润贡献,预计公司2024-2026年归母净利润为0.47/0.71/0.94亿元(此前预测2024-2026年为0.53/0.72/0.92亿元),2024/11/12收盘价对应PE为158/106/80倍,先进封装环氧塑封料产品壁垒高、验证难度大,公司具备稀缺性,本次收购之后公司竞争力进一步增强,打开广阔的国际市场,未来具备高成长弹性,维持“买入”评级。
- 风险提示:** 下游景气度不及预期;新品导入进度不及预期。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	36	103	132	161	营业收入	283	343	440	538
应收票据	56	70	85	103	营业成本	207	249	315	380
应收账款	117	129	166	211	税金及附加	1	2	2	3
预付账款	1	1	2	2	销售费用	13	12	15	17
存货	80	83	90	90	管理费用	21	22	24	27
合同资产	0	0	0	0	研发费用	25	27	29	31
其他流动资产	29	49	56	64	财务费用	0	1	2	3
流动资产合计	320	435	530	631	信用减值损失	-1	-1	-1	-1
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	144	161	177	191	投资收益	14	16	17	17
在建工程	45	55	65	75	其他收益	3	6	7	7
无形资产	30	33	38	45	营业利润	31	50	75	99
其他非流动资产	691	691	691	691	营业外收入	3	0	0	0
非流动资产合计	911	941	972	1,003	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	1,230	1,376	1,502	1,634	利润总额	34	50	75	99
短期借款	52	146	187	212	所得税	2	2	4	5
应付票据	0	0	0	0	净利润	32	48	71	94
应付账款	68	81	103	125	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	32	47	71	94
合同负债	0	6	8	10	NOPLAT	32	49	73	97
其他应付款	2	2	2	2	EPS (摊薄)	0.39	0.59	0.88	1.16
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	50	59	73	86	主要财务比率				
流动负债合计	172	294	373	435	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-6.7%	21.2%	28.2%	22.4%
其他非流动负债	31	31	31	31	EBIT 增长率	-21.6%	52.3%	49.6%	31.8%
非流动负债合计	31	31	31	31	归母公司净利润增长率	-23.3%	50.0%	49.4%	32.4%
负债合计	203	325	404	466	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,027	1,051	1,097	1,167	毛利率	26.9%	27.5%	28.4%	29.3%
少数股东权益	0	0	1	1	净利率	11.2%	13.9%	16.2%	17.5%
所有者权益合计	1,027	1,051	1,098	1,168	ROE	3.1%	4.5%	6.5%	8.0%
负债和股东权益	1,230	1,376	1,502	1,634	ROIC	7.5%	9.6%	12.4%	14.1%
					偿债能力				
					资产负债率	16.5%	23.6%	26.9%	28.5%
					债务权益比	8.1%	16.9%	19.9%	20.9%
					流动比率	1.9	1.5	1.4	1.5
					速动比率	1.4	1.2	1.2	1.2
					营运能力				
					总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
					应收账款周转天数	152	129	121	126
					应付账款周转天数	114	108	105	108
					存货周转天数	127	118	99	85
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.39	0.59	0.88	1.16
					每股经营现金流	0.39	0.36	0.57	0.80
					每股净资产	12.73	13.02	13.60	14.46
					估值比率				
					P/E	237	158	106	80
					P/B	7	7	7	6
					EV/EBITDA	37	25	18	14

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。