

## 公司研究

## 22H1 营收同比+30%，Micro-OLED 检测设备已获试做线订单

——华兴源创（688001.SH）系列跟踪报告之三

## 要点

**事件：**2022年8月31日，公司发布2022年半年度报告：公司2022H1营业收入为11.02亿元，同比增长30.35%；归母净利润为1.71亿元，同比增长21.69%；扣非归母净利润为1.53亿元，同比增长16.13%；毛利率为55.96%，同比增长2.12pcts；净利率为15.56%，同比减少1.11pcts。

公司2022Q2营业收入为7.29亿元，环比增长95.21%，同比增长29.44%；归母净利润为1.31亿元，环比增长219.65%，同比增长15.88%；扣非归母净利润为1.27亿元，环比增长370.22%，同比增长16.99%；毛利率为55.18%，同比增长1.10pcts；净利率为17.92%，同比减少2.10pcts。

## 点评：

**公司22H1 营收同比+30%，净利润同比+22%，计提欧立通超额奖励影响业绩表现。**公司22H1 营收同比+30%，主要为公司对国内外客户开发力度加大所致，其中自动化检测设备及汽车电子检测业务显著增长；22H1 归母净利润同比+22%，扣非净利润同比+16%，受计提欧立通超额奖励影响致管理费用较去年同期增长64.42%，影响业绩表现，但22年业绩对赌协议的最后一年，23年及以后将不会受到此项计提奖励费用的影响。

**公司初步形成平板、半导体、智能穿戴三大主营业务的良好发展格局，新能源车检测业务有望成为第四增长曲线。**公司MiniLED、Micro-LED及Micro-OLED等新一代显示检测技术储备不断升级，Micro-OLED系列检测设备已获得终端客户试做线订单，是终端客户在Micro-OLED系列产品检测设备领域的唯一供应商；公司不仅实现了第一业务平板检测业务持续保持领先，随着半导体检测业务包括测试机、分选机、AOI缺陷检测设备在内的多个标准设备的陆续进入量产及智能穿戴组装和检测业务的稳步增长，已经初步形成平板、半导体、智能穿戴三大主营业务的良好发展格局；另外随着新能源车检测业务顺利获得了美国以及国内多家造车新势力新能源汽车企业的认可，未来几年内有望成为第四增长曲线。22H1子公司欧立通营收1.87亿，同比+10.8%。净利润0.46亿元，同比-40.6%。

**盈利预测、估值与评级：**公司是国内领先的平板和智能穿戴检测设备的供应商，由于22年有计提欧立通超额奖励费用的影响，我们下调公司22年的归母净利润为3.20亿元（下调-24.9%），考虑到半导体检测和新能源车业务未来给公司带来的业绩增量，上调23-24年的归母净利润为6.00亿元（上调11.9%）、8.02亿元（上调20.4%），对应的PE值为48x/26x/19x，维持“买入”评级。

**风险提示：**市场竞争加剧的风险，新市场开拓不及预期，客户集中度较高的风险。

## 买入（维持）

当前价：34.89元

## 作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

联系人：杨德珩

yangdh@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	4.39
总市值(亿元)	153.30
一年最低/最高(元)	19.08/42.50
近3月换手率	33.68%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.12	13.74	7.51
绝对	-3.43	11.69	-9.80

资料来源：Wind

## 相关研报

公司营收快速增长，平板、智能穿戴、半导体和新能源车四大业务协同发展——华兴源创（688001.SH）系列跟踪报告之二（2022-05-01）

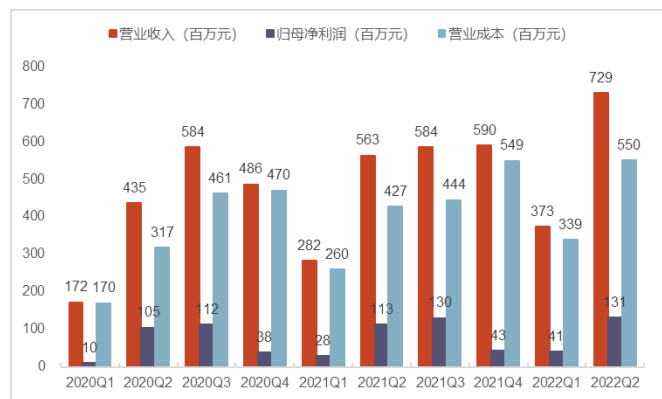
## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,677	2,020	2,454	3,224	4,220
营业收入增长率	33.37%	20.43%	21.46%	31.38%	30.91%
净利润(百万元)	265	314	320	600	802
净利润增长率	50.25%	18.43%	2.00%	87.34%	33.75%
EPS(元)	0.60	0.71	0.73	1.37	1.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.37%	8.89%	8.52%	14.08%	16.43%
P/E	58	49	48	26	19
P/B	4.8	4.3	4.1	3.6	3.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-09-06；

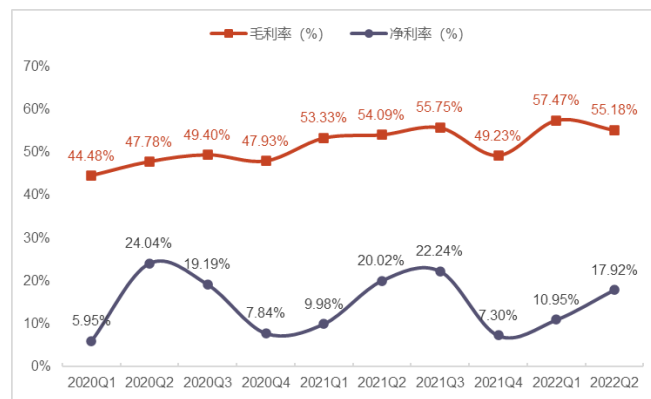
## 1. 公司部分季度财务指标

图表 1: 华兴源创近两年单季营收、归母净利润及成本情况



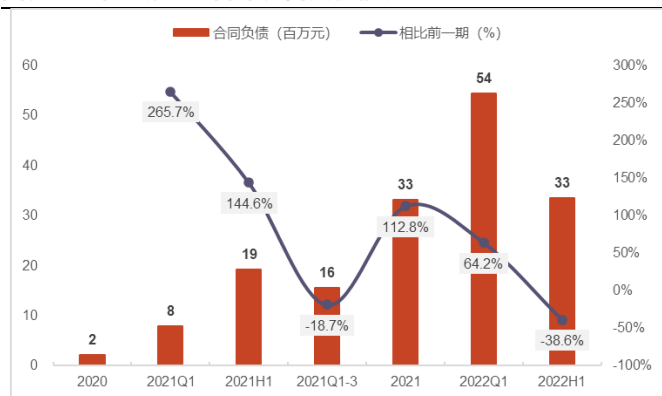
资料来源: wind、光大证券研究所

图表 2: 华兴源创近两年单季毛利率及净利率情况



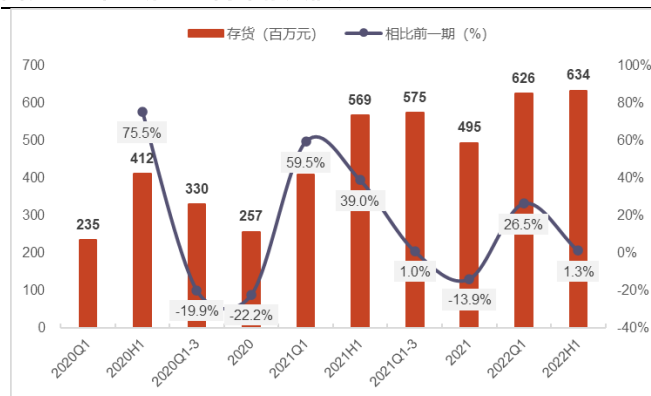
资料来源: wind、光大证券研究所

图表 3: 华兴源创近两年合同负债情况



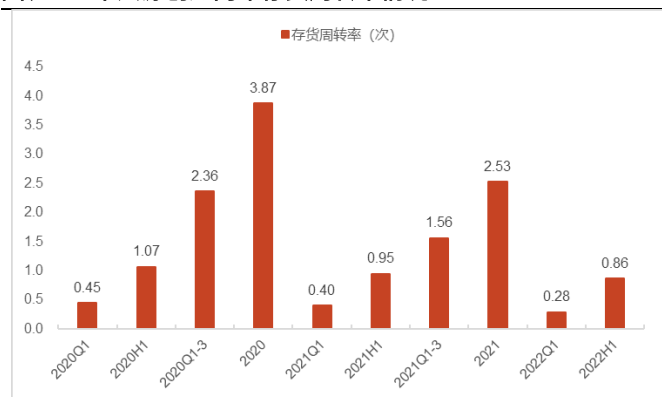
资料来源: wind、光大证券研究所

图表 4: 华兴源创近两年存货情况



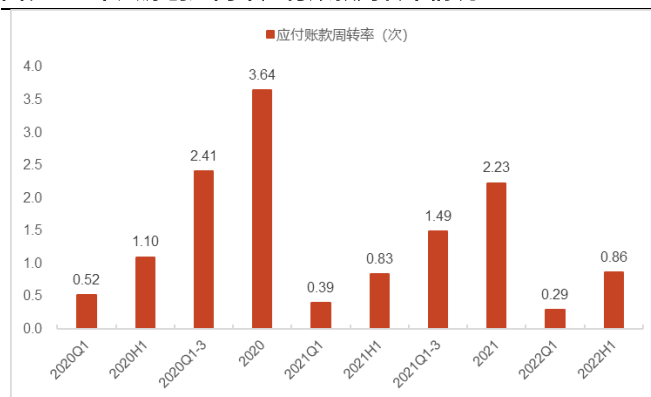
资料来源: wind、光大证券研究所

图表 5: 华兴源创近两年存货周转率情况



资料来源: wind、光大证券研究所

图表 6: 华兴源创近两年应付账款周转率情况



资料来源: wind、光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,677	2,020	2,454	3,224	4,220
营业成本	871	949	1,156	1,527	1,997
折旧和摊销	49	61	62	77	93
税金及附加	12	12	15	19	25
销售费用	109	169	204	258	329
管理费用	151	194	307	290	338
研发费用	253	353	429	548	717
财务费用	22	3	-6	-10	-12
投资收益	18	7	3	3	3
营业利润	256	310	400	596	826
利润总额	290	318	327	612	819
所得税	25	4	7	12	16
净利润	265	314	320	600	802
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	265	314	320	600	802
EPS(元)	0.60	0.71	0.73	1.37	1.83

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	333	265	325	609	715
净利润	265	314	320	600	802
折旧摊销	49	61	62	77	93
净营运资金增加	341	260	262	383	485
其他	-323	-370	-319	-451	-665
投资活动产生现金流	23	-801	-109	-202	-202
净资本支出	-112	-318	-205	-205	-205
长期投资变化	12	25	0	0	0
其他资产变化	123	-508	96	3	3
融资活动现金流	246	739	-80	-65	-147
股本变化	38	1	0	0	0
债务净变化	-20	748	7	20	20
无息负债变化	258	393	-145	215	272
净现金流	596	196	135	342	366

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	48.0%	53.0%	52.9%	52.6%	52.7%
EBITDA 率	20.6%	22.2%	15.5%	20.7%	21.8%
EBIT 率	17.5%	18.9%	13.0%	18.3%	19.6%
税前净利润率	17.3%	15.7%	13.3%	19.0%	19.4%
归母净利润率	15.8%	15.5%	13.1%	18.6%	19.0%
ROA	7.3%	6.1%	6.1%	10.0%	11.6%
ROE (摊薄)	8.4%	8.9%	8.5%	14.1%	16.4%
经营性 ROIC	9.4%	11.0%	8.1%	13.3%	16.3%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	13%	31%	28%	29%	29%
流动比率	5.21	4.19	5.02	4.50	4.14
速动比率	4.63	3.59	4.53	4.01	3.64
归母权益/有息债务	-	4.72	4.98	5.50	6.14
有形资产/有息债务	-	5.70	5.78	6.59	7.59

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	3,645	5,150	5,238	5,977	6,891
货币资金	928	1,127	1,262	1,604	1,970
交易性金融资产	220	686	618	618	618
应收账款	876	1,087	1,166	1,317	1,604
应收票据	0	4	0	0	0
其他应收款 (合计)	8	9	10	13	17
存货	257	495	332	443	584
其他流动资产	20	17	17	17	17
流动资产合计	2,322	3,440	3,420	4,031	4,833
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	12	25	25	25	25
固定资产	349	374	524	658	777
在建工程	58	354	355	357	357
无形资产	277	262	254	246	238
商誉	601	601	601	601	601
其他非流动资产	3	37	38	38	38
非流动资产合计	1,323	1,710	1,818	1,945	2,058
总负债	478	1,618	1,480	1,715	2,007
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	299	553	462	611	799
应付票据	54	78	58	76	100
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	1	2	3
流动负债合计	446	822	682	896	1,166
长期借款	0	28	48	68	88
应付债券	0	707	707	707	707
其他非流动负债	2	18	19	19	20
非流动负债合计	32	797	799	819	840
股东权益	3,168	3,532	3,758	4,261	4,884
股本	439	439	439	439	439
公积金	2,239	2,316	2,348	2,408	2,446
未分配利润	494	698	891	1,335	1,920
归属母公司权益	3,168	3,532	3,758	4,261	4,884
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	6.50%	8.36%	8.30%	8.00%	7.80%
管理费用率	9.01%	9.62%	12.50%	9.00%	8.00%
财务费用率	1.31%	0.16%	-0.25%	-0.31%	-0.28%
研发费用率	15.06%	17.46%	17.50%	17.00%	17.00%
所得税率	9%	1%	2%	2%	2%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.19	0.22	0.22	0.41	0.55
每股经营现金流	0.76	0.60	0.74	1.39	1.63
每股净资产	7.22	8.04	8.55	9.70	11.12
每股销售收入	3.83	4.60	5.58	7.34	9.60

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	58	49	48	26	19
PB	4.8	4.3	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	43.8	34.5	40.5	23.1	16.8
股息率	0.5%	0.6%	0.6%	1.2%	1.6%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE