

2022年09月05日

华兴源创 (688001.SH)

## 22H1 营收同比大增，持续看好 Micro OLED 成长潜力

■事件：公司发布 2022 年半年度报告，公司 2022 上半年度实现营业收入 11.02 亿元，同比增长 30.35%；归属于母公司所有者净利润 1.71 亿元，同比增长 21.69%；扣非归母净利润 1.53 亿元，同比增长 16.13%。从 Q2 单季度来看，2022 年 Q2 实现营收 7.29 亿元，同比+29.48%，环比+95.44%；实现归母净利润 1.3 亿元，同比+15.04%，环比+217.07%；实现扣非归母净利 1.26 亿元，同比+16.67%，环比+366.67%。

■22H1 营收同比大增，欧立通一次性激励影响利润表现：公司上半年营收同比大增，主要系公司对国内外客户开发力度加大所致，其中消费电子、汽车电子、半导体检测设备均有大幅成长。从盈利能力来看，22H1 公司毛利率、净利率分别为 55.96%、15.96%，同比分别+2.13pct、-1.11pct。22H1 公司产生财务费用-0.23 亿元，主要原因系人民币贬值，产生汇兑受益。另外，22H1 公司的子公司欧立通产生 0.56 亿元的一次性超额业绩奖励费用，此次激励费用的计提主要是基于此前收购欧立通的业绩对赌协议（2022 年是业绩对赌最后一年），欧立通一次性激励费用对上半年净利润有一定拖累。

■龙头公司相继入局，Micro OLED 放量在即：根据 Digitimes 报道，苹果 MR 有望在 2022 年底-2023 年初启动量产，主要放量将落于 2023 年，上、下游供应链已经过小量出货及验证，目前陆续进入设计验证测试、展开整机验证的重点阶段。苹果 MR 预计将采用 Micro OLED 屏幕，高通也发布了采用 Micro OLED 屏幕的 AR 眼镜参考设计，小米官宣正式发布搭载索尼 Micro OLED 的米家眼镜相机，龙头消费电子厂商相继入局 Micro OLED。另外，据韩媒朝鲜日报 7 月 31 日报道，三星显示和 LG 显示正计划建设 Micro OLED 生产线，目标是 2024 年实现量产。Micro OLED 技术将 OLED 附着于硅晶圆上，可实现超高分辨率，是目前最契合 AR/VR 近眼显示的技术，有望深度受益虚拟现实发现。公司是全球领先屏幕检测设备厂商，Micro OLED 检测设备布局业内领先，相关产品已经获得了下游国际知名 CMOS 芯片厂商以及消费电子厂商验证，正在配合下游客户为后续的产品量产进行前期的研发试做，未来有望充分受益 Micro OLED 在 AR/VR/MR 应用中的普及。

■电动车检测快速成长，半导体 soc 测试机进展顺利：在电动车上，公司已经获得了特斯拉的供应商资格，并且已经有设备交付给上海特斯

## 公司快报

证券研究报告

仪器仪表

投资评级 买入-A

维持评级

6 个月目标价： 50.32 元  
股价 (2022-09-05) 34.35 元

### 交易数据

总市值 (百万元)	15093.05
流通市值 (百万元)	14128.16
总股本 (百万股)	439.39
流通股本 (百万股)	411.30
12 个月价格区间	19.55/41.55 元

### 股价



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.49	13.67	2.63
绝对收益	2.41	13.39	-8.41

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001  
maliang2@essence.com.cn  
021-35082935

郭旺

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521080002  
guowang@essence.com.cn

### 相关报告

华兴源创：Micro OLED 潜力巨大，半导体、新能源车检测打开成长空间/马良	2022-06-29
华兴源创：全年业绩稳步成长，半导体业务快速推进/马良	2022-04-18
华兴源创：半导体检测打开成长空间，Micro OLED、新能源车前景可期/马良	2022-01-04

拉。除特斯拉以外公司也在积极推进国内一线电动车厂的合作，匹配客户需求，电动车检测设备业务迎来快速成长期。在半导体测试机上，公司 T7600 测试机频率达到 400MHZ，已经达到了主流中档 soc 测试机水平，营收快速成长，目前已在指纹、图像传感、MCU 等芯片测试上实现了量产，有望打开 soc 测试机国产替代市场空间。

■**投资建议：**我们预计华兴源创 2022-2024 年收入分别为 24.12 亿、32.85 亿、43.17 亿，归母净利润分别为 3.27 亿、6.03 亿、8.42 亿，维持“买入-A”的投资评级。

■**风险提示：**客户拓展不及预期、下游需求不及预期、国产替代不及预期。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,677.5	2,020.2	2,411.8	3,285.1	4,317.0
净利润	265.1	314.0	326.8	602.5	841.8
每股收益(元)	0.60	0.71	0.74	1.37	1.91
每股净资产(元)	7.21	8.04	8.59	9.96	11.87

  

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	57.7	48.7	46.9	25.4	18.2
市净率(倍)	4.8	4.3	4.1	3.5	2.9
净利润率	15.8%	15.5%	13.5%	18.3%	19.5%
净资产收益率	8.4%	8.9%	8.6%	13.7%	16.1%
股息收益率	0.5%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	26.4%	15.5%	14.2%	25.1%	32.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1,677.5	2,020.2	2,411.8	3,285.1	4,317.0	<b>成长性</b>					
减:营业成本	871.5	948.7	1,140.1	1,517.8	1,951.6	营业收入增长率	33.4%	20.4%	19.4%	36.2%	31.4%
营业税费	11.6	12.4	14.5	19.7	25.9	营业利润增长率	41.9%	21.4%	9.7%	86.1%	40.1%
销售费用	109.0	168.9	197.8	266.1	345.4	净利润增长率	50.2%	18.4%	4.1%	84.4%	39.7%
管理费用	151.1	194.4	301.5	305.5	392.8	EBITDA 增长率	51.0%	25.1%	-7.0%	71.1%	35.9%
研发费用	252.7	352.8	410.0	542.0	712.3	EBIT 增长率	53.6%	25.2%	-7.6%	82.9%	39.1%
财务费用	22.0	3.3	18.0	22.0	24.0	NOPLAT 增长率	52.2%	22.3%	8.8%	82.9%	39.1%
资产减值损失	-9.8	-31.8	-0.6	-12.1	-13.6	投资资本增长率	107.6%	19.0%	3.5%	6.0%	31.6%
加:公允价值变动收益	-	5.6	-	-	-	净资产增长率	66.9%	11.5%	7.1%	15.9%	19.2%
投资和汇兑收益	18.5	7.4	10.0	10.0	10.0						
<b>营业利润</b>	255.7	310.4	340.6	634.0	888.5	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	34.8	7.4	7.0	7.0	7.0	毛利率	48.0%	53.0%	52.7%	53.8%	54.8%
<b>利润总额</b>	290.5	317.9	347.6	641.0	895.5	营业利润率	15.2%	15.4%	14.1%	19.3%	20.6%
减:所得税	25.4	3.9	20.9	38.5	53.7	净利润率	15.8%	15.5%	13.5%	18.3%	19.5%
<b>净利润</b>	265.1	314.0	326.8	602.5	841.8	EBITDA/营业收入	21.4%	22.2%	17.3%	21.8%	22.5%
						EBIT/营业收入	18.5%	19.2%	14.9%	20.0%	21.1%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	固定资产周转天数	73	64	53	35	24
货币资金	928.0	1,126.7	836.2	1,363.6	1,480.4	流动运营资本周转天数	143	138	127	109	129
交易性金融资产	220.0	686.3	686.3	686.3	686.3	流动资产周转天数	437	513	462	383	385
应收账款	883.5	1,095.7	990.6	1,382.0	2,215.5	应收帐款周转天数	159	176	156	130	150
应收票据	0.0	4.0	1.1	2.1	3.5	存货周转天数	48	67	52	53	56
预付帐款	14.7	10.7	13.2	22.6	23.9	总资产周转天数	620	784	712	561	516
存货	256.5	494.7	204.8	767.7	563.5	投资资本周转天数	317	389	361	277	251
其他流动资产	19.5	22.3	21.4	21.1	21.6	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	8.4%	8.9%	8.6%	13.7%	16.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.3%	6.1%	7.4%	10.3%	12.9%
长期股权投资	11.8	25.5	25.5	25.5	25.5	ROIC	26.4%	15.5%	14.2%	25.1%	32.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	349.4	374.4	340.2	306.0	271.9	销售费用率	6.5%	8.4%	8.2%	8.1%	8.0%
在建工程	58.0	353.9	396.3	396.3	396.3	管理费用率	9.0%	9.6%	12.5%	9.3%	9.1%
无形资产	277.2	261.7	236.6	211.5	186.4	研发费用率	15.1%	17.5%	17.0%	16.5%	16.5%
其他非流动资产	626.7	694.3	642.9	651.0	660.9	财务费用率	1.3%	0.2%	0.7%	0.7%	0.6%
<b>资产总额</b>	3,645.4	5,150.2	4,395.0	5,835.6	6,535.5	四费/营业收入	31.9%	35.6%	38.4%	34.6%	34.2%
短期债务	-	-	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	300.8	560.3	203.7	872.0	612.9	资产负债率	13.1%	31.4%	14.0%	24.9%	20.0%
应付票据	54.2	78.1	38.3	97.7	95.1	负债权益比	15.1%	45.8%	16.2%	33.1%	25.1%
其他流动负债	90.9	183.2	103.8	126.1	137.8	流动比率	5.21	4.19	7.96	3.87	5.91
长期借款	-	28.2	-	-	-	速动比率	4.63	3.59	7.37	3.17	5.24
其他非流动负债	31.6	768.7	268.1	356.1	464.3	利息保障倍数	14.11	117.66	19.92	29.82	38.02
<b>负债总额</b>	477.5	1,618.5	613.9	1,451.9	1,310.0	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.18	0.22	-	-	-
股本	438.5	439.4	440.2	440.2	440.2	分红比率	30.6%	30.1%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	2,732.3	3,014.1	3,340.9	3,943.4	4,785.2	股息收益率	0.5%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	3,167.9	3,531.7	3,781.1	4,383.7	5,225.5						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	EPS(元)	0.60	0.71	0.74	1.37	1.91
净利润	265.1	314.0	326.8	602.5	841.8	BVPS(元)	7.21	8.04	8.59	9.96	11.87
加:折旧和摊销	51.9	66.6	59.3	59.3	59.3	PE(X)	57.7	48.7	46.9	25.4	18.2
资产减值准备	5.8	31.8	-	-	-	PB(X)	4.8	4.3	4.1	3.5	2.9
公允价值变动损失	-	-5.6	-	-	-	P/FCF	-19.4	22.4	-57.9	28.6	121.0
财务费用	2.7	2.9	18.0	22.0	24.0	P/S	9.1	7.6	6.4	4.7	3.5
投资损失	-18.5	-7.4	-10.0	-10.0	-10.0	EV/EBITDA	44.8	32.5	33.5	18.9	13.9
少数股东损益	-	-	-	-	-	CAGR(%)	31.5%	38.9%	22.8%	31.5%	38.9%
营运资金的变动	97.4	-142.4	-49.0	-214.3	-890.9	PEG	1.8	1.3	2.1	0.8	0.5
<b>经营活动产生现金流量</b>	332.8	264.9	345.1	459.5	24.2	ROIC/WACC	2.6	1.6	1.4	2.5	3.3
投资活动产生现金流量	22.6	-801.1	-32.4	10.0	10.0	REP	3.1	4.0	4.0	2.1	1.2
融资活动产生现金流量	246.3	738.6	1.0	57.9	82.6						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 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

安信证券股份有限公司(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

本报告仅供安信证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信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。

### 安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区福田街道福华一路119号安信金融大厦33楼

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层

邮编：100034