

2022年11月01日

华兴源创 (688001.SH)

22Q3 营收同比接近持平，盈利能力表现良好

■事件：公司发布 2022 三季度报告，22 年前三季度公司主营收入 16.69 亿元，同比上升 16.69%；归母净利润 3.05 亿元，同比上升 12.5%；扣非净利润 2.8 亿元，同比上升 10.16%

■22Q3 营收同比接近持平，盈利能力表现良好：公司 22Q3 营收 5.66 亿元，同比-3.07%，归母净利润 1.33 亿元，同比+2.54%，毛利率 56.56%，同比+0.81pct，净利率 23.53%，同比+1.29pct，公司 Q3 营收、归母净利润同比接近持平，整体盈利能力维持较高水平。Q3 营收增速较上半年有较明显下滑，主要原因包括 Micro OLED 产品确认收入递延、来自安卓手机需求下滑以及半导体封测行业景气承压。从费用来看，22Q3 管理费用 0.8 亿元，同比接近翻倍，主要原因为给欧立通计提一次性超额业绩奖励费用。财务费用-0.36 亿元，同比去年下降了 0.32 亿元，主要为受益于人民币贬值。

■龙头公司相继入局，Micro OLED 有望深度受益虚拟现实发展：根据 Digitimes 报道，苹果明年将发布 MR 产品，预计将采用 Micro OLED 屏幕。另外，据韩媒朝鲜日报报道，三星显示和 LG 显示正规划建设 Micro OLED 生产线，目标是 2024 年实现量产。国内厂商里面，根据 OLED Industry 报道，视涯科技从 2017 年就开始布局 Micro OLED，总投资 24 亿元，建设年产 2000 万片硅基 OLED 器件的产线（对应 12 寸硅晶圆 9000 片月产能）。京东方和奥雷德光电在云南共同投资 11.5 亿元在云南昆明建设 Micro OLED 生产线项目，TCL 华星拟投资 2.5 亿元建 8 英寸硅基 OLED 微显示产线，多家龙头公司相继入局。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。

■投资建议：我们预计华兴源创 2022-2024 年收入分别为 23.31 亿、32.22 亿、42.34 亿，归母净利润分别为 3.36 亿、5.70 亿、8.20 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

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：40.32 元
股价 (2022-11-01) 29.44 元

交易数据

总市值 (百万元)	12,971.02
流通市值 (百万元)	12,144.29
总股本 (百万股)	440.59
流通股本 (百万股)	412.51
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	10.25	2.33	3.39
绝对收益	5.92	-8.73	-15.05

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：22H1 营收同比大增，持续看好 Micro OLED 成长潜力/马良 2022-09-05
- 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

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,677.5	2,020.2	2,331.0	3,221.7	4,233.6
净利润	265.1	314.0	335.9	570.2	820.1
每股收益(元)	0.60	0.71	0.76	1.30	1.86
每股净资产(元)	7.19	8.02	8.61	9.90	11.77
盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	47.9	40.4	37.7	22.2	15.5
市净率(倍)	4.0	3.6	3.3	2.9	2.4
净利润率	15.8%	15.5%	14.4%	17.7%	19.4%
净资产收益率	8.4%	8.9%	8.9%	13.1%	15.8%
股息收益率	0.6%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	26.4%	15.5%	11.9%	24.5%	31.8%

数据来源: 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