

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0148号

苏州华兴源创科技股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“华兴转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“华兴转债”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月十九日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年6月19日至2026年6月18日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025年6月19日

苏州华兴源创科技股份有限公司
主体及“华兴转债”2025 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2025/6/19	AA/稳定	乔艳阳	宋馨

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
华兴转债	AA	AA
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。		
主体概况		
苏州华兴源创科技股份有限公司（以下简称“华兴源创”或“公司”）是工业自动化测试设备与整线系统解决方案提供商，产品主要应用于 LCD 与 OLED 平板显示及新型微显示、半导体集成电路、智能可穿戴设备、新能源汽车等行业。控股股东为苏州源华创兴投资管理有限公司，实际控制人为自然人陈文源和张茜夫妇。		

评级模型			
1.评级模型			
一级指标	二级指标	权重（%）	得分
企业规模	营业总收入	15.00	6.38
	市场地位	10.00	8.00
市场竞争力	技术壁垒	10.00	10.00
	研发投入力度	10.00	8.00
	利润总额	12.00	5.42
盈利能力和运营效率	毛利率	6.00	6.00
	应收账款周转率	7.00	2.59
	资产负债率	10.00	10.00
债务负担和保障程度	经营现金流动负债比	10.00	6.52
	EBITDA 利息倍数	10.00	7.72
	调整因素		无
个体信用状况		aa	
外部支持		无	
评级模型结果		AA	
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。			

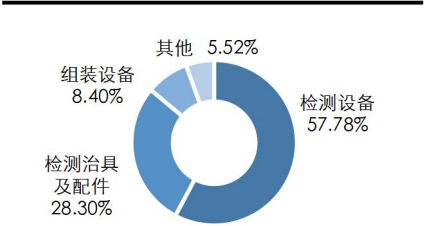
评级观点

公司是行业领先的工业自动化测试设备与整线检测系统解决方案提供商，主要从事平板显示和集成电路测试等自动化智能装备的制造、销售，保持较强竞争优势；跟踪期内，公司在新一代显示检测、SoC 芯片测试及智能可穿戴设备等领域技术研发取得突破，研发投入比 21.62%，具备一定技术优势；公司产品主要应用于消费电子、半导体及新能源汽车电子等领域，与京东方集团、立讯集团及苹果公司等客户仍保持良好合作，营业收入稳定。另一方面，跟踪期内，公司毛利润有所下降，叠加子公司欧立通盈利不及预期，计提商誉减值准备 3.1 亿元，利润总额出现亏损；公司客户集中度仍较高，如果客户因经营情况或战略调整减少采购量、或者双方合作出现重大不利变化，公司经营稳定性将受到一定影响；公司应收账款及存货保持增长，仍对资金形成一定占用，经营性净现金流由正转负。

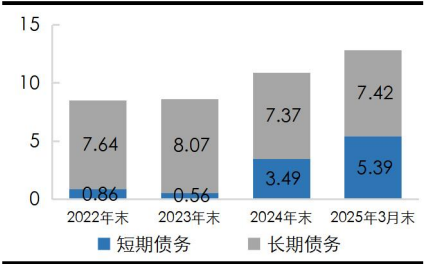
综合分析，东方金诚维持华兴源创主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“华兴转债”的信用等级为 AA。

主要指标及依据

2024 年收入构成



公司全部债务期限结构（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
资产总额（亿元）	55.47	55.67	52.64	53.38
所有者权益（亿元）	38.00	39.35	34.24	33.80
全部债务（亿元）	8.50	8.62	10.87	12.81
营业总收入（亿元）	23.20	18.61	18.23	2.66
利润总额（亿元）	3.33	2.44	-4.89	-0.31
经营性净现金流（亿元）	2.79	1.37	-0.88	-0.12
营业利润率（%）	51.34	53.12	41.08	47.65
资产负债率（%）	31.50	29.31	34.95	36.69
流动比率（%）	380.24	388.92	297.26	276.29
全部债务/EBITDA（倍）	1.90	2.20	-4.09	-
EBITDA 利息倍数（倍）	12.51	10.28	-6.64	-

注：数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告及 2025 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是行业领先的工业自动化测试设备与整线检测系统解决方案提供商，主要从事平板显示和集成电路测试等自动化智能装备的制造、销售，跟踪期内，仍保持较强竞争优势；
- 公司在信号和图像算法等领域积累了多项自主核心技术，跟踪期内，公司在新一代显示检测、SoC 芯片测试及智能可穿戴设备等领域技术研发取得突破，获批知识产权 261 项，研发收入比 21.62%，具备一定技术优势；
- 公司产品主要应用于消费电子、半导体及新能源汽车电子等领域，跟踪期内，公司与京东方集团、立讯集团及苹果公司等客户仍保持良好合作，并拓展新客户及新产品，营业收入保持稳定。

关注

- 跟踪期内，公司部分产品订单下降，且新增产能处于爬坡阶段，单位产品固定资产折旧上升，毛利润有所下降，叠加子公司欧立通盈利不及预期，计提商誉减值准备 3.1 亿元，公司利润总额出现亏损；
- 跟踪期内，公司客户集中度仍较高，如果客户因经营情况或战略调整减少采购量、或者双方合作出现重大不利变化，公司经营稳定性将受到一定影响；
- 跟踪期内，公司应收账款及存货保持增长，仍对资金形成一定占用，经营性净现金流由正转负。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司将继续在平板显示、半导体检测及新能源汽车电子等领域开展技术迭代及业务开拓，预计随着新产品研发及客户拓展，公司技术及产品优势将进一步提高，仍将保持较强的市场竞争力。

评级方法及模型

《信息技术企业信用评级方法及模型》（RTFC012202504）

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	华兴转债/AA	2024/6/21	郭哲彪、乔艳阳	《信息技术企业信用评级方法及模型（RTFC012202403）》	阅读原文
AA/稳定	华兴转债/AA	2021/7/19	卢宏亮、张沙沙	《信息技术企业信用评级方法及模型（RTFC012202004）》	阅读原文

注：自 2021 年 7 月 19 日（首次评级），华兴源创主体信用等级未发生变化，均为 AA/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
华兴转债	2024/6/21	8.00	2021/11/29~2027/11/29	-	-

跟踪评级原因

根据相关监管要求及 2021 年苏州华兴源创科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券（以下简称“华兴转债”）的跟踪评级安排，东方金诚基于苏州华兴源创科技股份有限公司（以下简称“华兴源创”或“公司”）披露的 2024 年度审计报告、2025 年 1~3 月未经审计的合并财务报表及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

公司是行业领先的工业自动化测试设备与整线系统解决方案提供商，控股股东仍为苏州源华创兴投资管理有限公司、实际控制人仍为自然人陈文源和张茜夫妇

公司是行业领先的工业自动化测试设备与整线系统解决方案提供商之一，基于在电子、光学、声学、射频、机器视觉、机械自动化等多学科交叉融合的核心技术为客户提供芯片、SIP、模块、系统、整机各个工艺节点的自动化测试设备。公司产品主要应用于 LCD 与 OLED 平板显示及新型微显示、半导体集成电路、智能可穿戴设备及新能源汽车等领域，控股股东为苏州源华创兴投资管理有限公司（以下简称“源华创兴”），实际控制人为自然人陈文源和张茜夫妇。

公司前身为成立于 2005 年 6 月的苏州华兴源创电子科技有限公司，2019 年 7 月，公司于上海证券交易所挂牌上市（股票简称“华兴源创”，股票代码“688001”）。截至 2024 年末，公司实收资本 44537.7805 万元，控股股东源华创兴持股 51.86%，陈文源、张茜分别持有源华创兴 87.00%和 13.00%股权，陈文源直接持有公司 12.69%的股份，张茜直接持有公司 1.87%的股份；陈文源、张茜夫妇通过直接和间接方式合计控制公司 80.78%的股份¹，为公司的实际控制人。

截至 2025 年 3 月末，公司（合并）资产总额为 53.38 亿元，所有者权益为 33.80 亿元，资产负债率为 36.69%。2024 年和 2025 年 1~3 月，公司分别实现营业总收入 18.23 亿元和 2.66 亿元，利润总额分别为-4.89 亿元和-0.31 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2021]3553 号文核准，公司于 2021 年发行 8.00 亿元“华兴转债”，期限为 6 年，起息日为 2021 年 11 月 29 日，到期日为 2027 年 11 月 29 日。“华兴转债”采用累进利率，票面利率第一年为 0.3%，第二年为 0.5%，第三年为 1.0%，第四年为 1.5%，第五年为 1.8%，第六年为 2.0%。“华兴转债”每年付息一次，期满后五个交易日内，公司将按债券面值的 110%（含最后一期利息）的价格赎回未转股的可转换公司债券。

“华兴转债”发行总额为 8.00 亿元，扣除发行费用后实际募集资金净额为人民币 78791.60 万元。截至 2024 年末，公司发行的“华兴转债”对应募投项目均达到预定可使用状态并结项，节余募集资金永久补充公司流动资金。

跟踪期内，“华兴转债”按时支付相关利息，尚未到还本期。

¹ 苏州源客企业管理合伙企业（有限合伙）、苏州源奋企业管理合伙企业（有限合伙）为员工持股平台，各持有华兴源创 7.18%股份，系陈文源控制的企业。

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025年一季度GDP延续较快增长，二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025年一季度GDP同比增长5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。往后看，外部经贸环境变数加大，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

外部经贸环境变数加大，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

行业分析

公司主要产品应用于LCD与OLED平板显示及新型微显示、智能可穿戴设备、半导体集成电路、新能源汽车等行业，所属行业为专用设备制造的电子工业专用设备制造业。

平板显示检测行业

国产替代趋势推动国内面板需求保持增长，带动平板显示检测行业持续发展，Mini/Micro LED和Micro OLED等新型微显示技术市场空间较大

平板显示检测对平板显示器件的质量起到严格的把控作用，是生产过程中必不可少的环节，因此平板产业发展和技术升级将直接影响平板显示检测行业的需求。显示面板主要分为LCD和OLED两大市场，LCD面板虽占据主导地位，但已进入产业和技术成熟期，主要应用于电视、笔记本电脑等大屏幕显示领域。近年柔性OLED屏占比快速提升、中小尺寸AMOLED产能持续扩充及Mini/Micro LED、Micro-LED等新一代显示技术不断升级，各国消费电子产业持续增长，进而推动平板显示产业稳定增长。此外，受益于新兴消费电子产品的需求拉动，Mini/Micro

LED 和 Micro OLED 等新型微显示技术未来将具有广阔的市场前景，也将带动配套平板显示检测设备需求增长。

随着国内平板显示产能的逐步扩大，我国提出要成为新型显示产业强国。近年国家启动了一系列振兴国产科学仪器产业的计划，助力国产检测设备的发展，为国产检测设备的发展搭建对接和交流平台，大力推动国产测试设备的生产和新测试技术的开发。

近年来，我国大陆依靠低成本、良好的投资环境以及较高的技术人才储备等方面的优势，吸引了一批国际知名面板企业，开始转向中国内地市场投资设厂，形成了以京津、长三角以及珠三角地区为中心的国内重要的平板显示及相关原材料生产基地，为国内平板显示产业链一体化生产和发展创造了有利条件。京东方、华星光电、中国电子、富士康、LG 等龙头企业都加快了在大陆投资建设生产线的步伐，使得我国平板显示产能快速增加，国产化率提升。我国平板显示检测行业将呈现广阔的市场发展前景，国产替代趋势明显。

可穿戴设备检测行业

市场需求和技术升级推动可穿戴设备的快速迭代，AI 技术的发展为可穿戴设备开辟了新的路径，预计未来可穿戴设备类型及需求有望增长，对可穿戴设备检测行业需求提供保障

中国可穿戴设备行业的发展历程相对较短，但是发展速度较快。自 2014 年消费升级进入快速发展期后，之后五年市场规模增长迅速。未来，随着芯片技术、传感技术、物联网技术、5G 及 AI 等信息技术的不断发展和融合，智能穿戴设备的功能和体验将不断升级，AI 技术的发展为可穿戴设备开辟了新的路径，应用范围日益广泛。全球可穿戴设备主要供应商为 APPLE INC.（以下简称“苹果公司”）、小米、三星和华为等厂商，市场集中度较高；其中苹果公司凭借 iPhone、iPad、Apple Watch 及 AirPods pro 等多种智能终端产品和良好客户体验赢得市场认可。

《国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》等产业政策不断推动智能穿戴设备行业的发展。市场需求和技术升级推动可穿戴设备的快速迭代，预计未来可穿戴设备类型及需求有望增长；随着可穿戴设备市场空间和规模的扩大，近年来众多消费电子厂商纷纷布局可穿戴设备产品，进而带动了相关检测设备的市场需求。

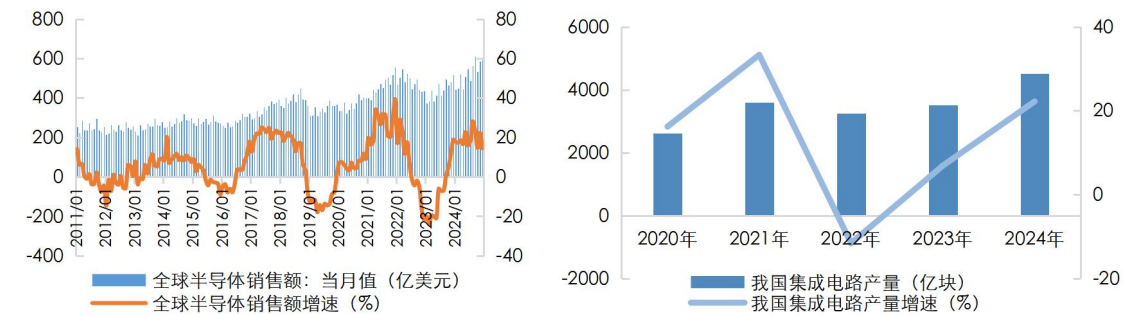
集成电路测试行业

2024 年全球半导体销售额增速由负转正，预计 2025 年新兴技术的快速发展将推动半导体销售额增长，叠加国内对集成电路的政策支持，预计 2025 年集成电路测试行业需求稳定增长

支撑集成电路产业的重要支柱是半导体设备制造业。全球半导体行业具有一定的周期性，景气周期与宏观经济、下游应用需求以及自身产能库存等因素密切相关。2024 年全球半导体行业去库存周期结束，受益于人工智能、高性能计算、汽车电子和消费电子等领域的应用需求持续增加，全球半导体需求步入复苏年。根据世界半导体贸易统计组织（WSTS）发布数据，2024 年全球半导体销售额总计 6276.35 亿美元，同比增长 19.12%，增速与 2023 年相比由负转正。预计 2025 年，国际政策对上游半导体产品的需求产生不利影响，但 AI 的加速发展以及物联网（IoT）、5G 通信、云计算、新能源汽车和电动汽车等新兴技术的快速发展将成为半导体需求

增长主要驱动因素，预计全球半导体销售额仍将同比保持增长。

图表 1：近年半导体及集成电路产销情况



资料来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

近年来，我国不断提升对集成电路行业的政策支持力度和投资布局，根据国务院发布的《国家集成电路产业发展推进纲要》和《中国制造 2025》规划，2030 年国内集成电路产业链主要环节达到国际先进水平，一批企业进入国际第一梯队，2025 年实现 70% 的核心基础零部件、关键基础材料自主保障，2024 年我国集成电路产量增幅大幅上升。此外，从供应链安全角度和性价比出发，预计未来一段时间内，我国大陆半导体测试设备的国产化率将保持稳步提升。综上，预计 2025 年集成电路测试行业需求稳定增长。

新能源汽车测试行业

2024 年我国新能源汽车销量增长较快，产销量首次突破 1000 万辆，渗透率进一步提高，预计 2025 年新能源汽车仍将面临较好行业发展环境，新能源车测试设备需求进一步增加

近年来，我国新能源汽车产业发展迅猛，不但在市场规模上多年位居世界第一，在技术上也有巨大进步。2024 年，全年新能源汽车产销量均首次突破 1000 万辆，分别为 1288.8 万辆和 1286.6 万辆，同比分别增长 34.4% 和 35.5%，其中新能源汽车销量占汽车总销量的 40.9%，渗透率首次突破 40%。新能源汽车技术水平的提升也反映了我国汽车产业自主研发能力的提升，国内新能源车企加速布局国内外市场，凭借技术、产能和成本等多方面优势在国际新能源汽车领域不断提升影响力和竞争力。

图表 2：近年我国新能源汽车销量及渗透率变化情况（单位：万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，东方金诚整理

新能源汽车作为实现“双碳”目标的重要举措之一，2025年将延续政策驱动与市场需求双轮驱动的良好态势，持续保持全球领先发展地位。具体来看，行业政策支持力度仍较有保障、产业供应链持续完善、技术创新进一步升级，在此背景下，新能源汽车的下游需求进一步提升，产销量仍将实现较快增长，新能源车测试设备需求进一步增加。

业务运营

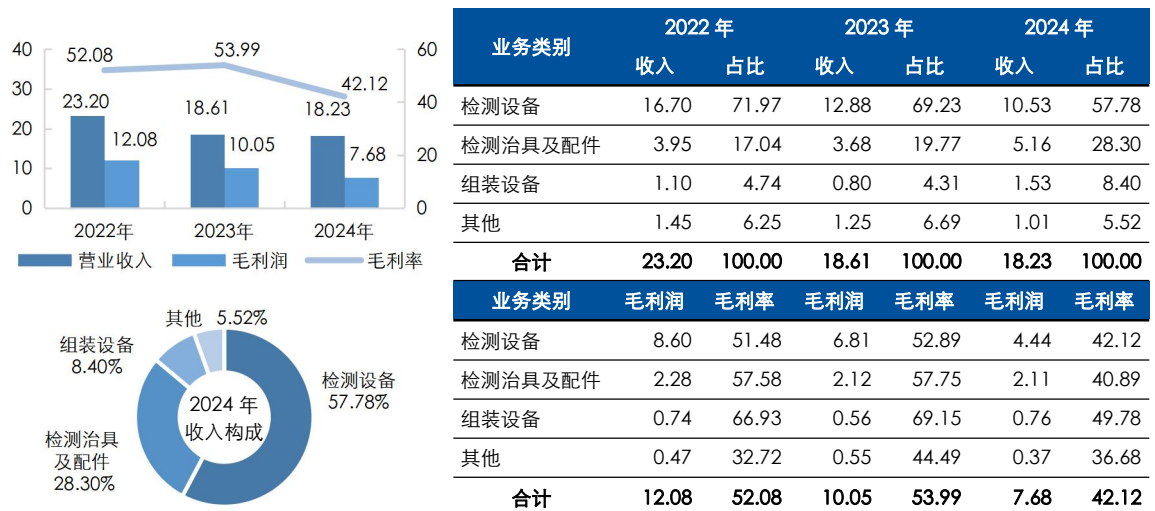
经营概况

跟踪期内，检测设备、治具及配件业务仍是公司收入的主要来源，受消费电子行业景气度下行等因素影响，公司营业收入稳中有降，叠加产能爬坡阶段分摊的固定成本上升等，毛利率降幅较大，毛利润同比下降

跟踪期内，公司营业收入仍主要来源于检测设备、治具及配件业务；受消费电子行业景气度下行等因素影响，检测设备相关订单金额下降，导致公司营业收入小幅下降；综合毛利率同比下降11.87个百分点，主要系新增资产折旧及摊销费用有所上升，产能处于爬坡阶段，产能利用率尚未达到理想水平，导致产品分摊的固定成本有所上升；公司毛利润同比下降。

2025年1~3月，公司实现营业收入2.66亿元、毛利润为1.30亿元，同比均有所下降。

图表3：近年公司营业收入、毛利及收入构成情况（单位：亿元、%）²



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司已在信号和图像算法等领域积累多项自主核心技术，跟踪期内，在新一代显示检测、SoC芯片测试及智能可穿戴设备等技术取得突破，研发投入占比较高，仍保持较强技术优势

公司已在信号和图像算法等领域积累了多项自主核心技术，在各类数字、模拟、射频等高速、高频、高精度信号板卡、基于平板显示检测的机器视觉图像算法，以及配套各类高精度自动化与精密连接组件的设计制造能力等方面具备较强的自主创新能力，是行业领先的工业自动化测试设备与整线系统解决方案提供商。跟踪期内，公司共计申请境内外知识产权304项，新增已获批知识产权261项；公司研发投入占比保持较高水平，2024年研发投入为3.94亿元，

² 尾差系四舍五入形成，下同。

占营业收入比重为 21.62%。

目前公司已初步形成消费电子、半导体、新能源汽车电子三大主营业务板块。跟踪期内，公司紧跟面板显示技术迭代，Micro-LED 及 Micro-OLED 等新一代显示检测技术储备不断增加；半导体检测业务上，成功研发可支持 SoC 芯片测试的高速音频+视频混合信号板卡 MX32（最高速率 250MHz）；新能源车检测业务获得美国以及国内多家新能源汽车企业认可；创新业务上，用于人形机器人执行器控制器模块的测试设备供货终端客户的海外实验室。

检测设备业务

公司检测设备业务主要由母公司和子公司苏州华兴欧立通自动化科技有限公司（以下简称“欧立通”）负责。截至 2024 年末，母公司资产总额 48.66 亿元，所有者权益 34.75 亿元；2024 年母公司分别实现营业收入 13.34 亿元、利润总额 2.45 亿元。

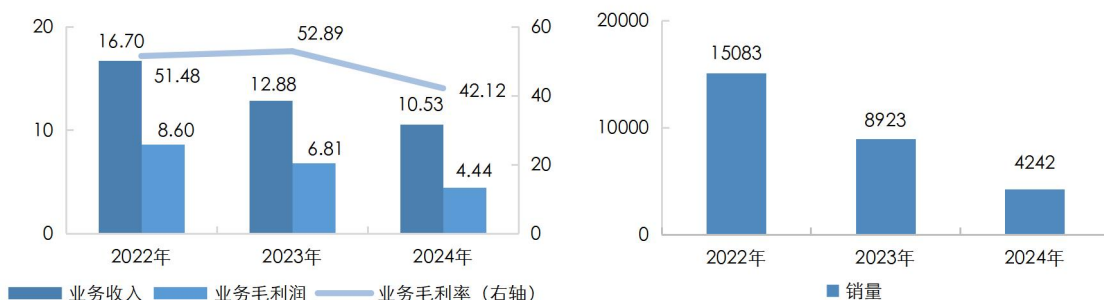
截至 2024 年末，欧立通资产总额 8.06 亿元，所有者权益 6.85 亿元。2024 年欧立通分别实现营业收入 2.39 亿元、利润总额 0.40 亿元。

跟踪期内，受消费电子行业景气度下行等因素影响，公司检测设备订单下降，导致业务收入下滑，叠加 2023 年底转固产能尚处于爬坡期，单位产品的固定成本增加，且竞争加剧，业务毛利率同比下滑

目前公司可提供平板显示、半导体、可穿戴产品及新能源汽车等相关检测设备。公司检测设备具有显著的非标准、定制化的特点，产品主要根据客户的不同需求而定制生产，其技术性能、产品特点因产品功能和使用场景的不同存在较大差异，产品销售单价及数量波动较大。

跟踪期内，消费电子行业景气度下行导致公司检测设备相关订单下降，叠加单价较高的集成设备占比提升，公司检测设备销量同比下降，检测设备业务收入同比下降 18.27%。因订单下滑及 2023 年底转固产能仍处于爬坡期阶段，单位产品的固定成本增加，叠加竞争加剧，检测设备业务毛利率同比下降 10.76 个百分点，业务毛利润同比下降。

图表 4：公司检测设备业务收入、利润及销售情况（单位：亿元、%、台）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司与京东方集团、立讯集团及苹果公司等客户仍保持稳定合作，但客户集中度较高，公司业绩受大客户及其产业链厂商经营情况影响较大

2013 年公司依靠自身产品质量及研发实力成为苹果公司的合格供应商，开启与苹果公司的合作，合作关系持续至今。苹果公司对供应商技术水平和配套能力要求较为严格，入选苹果公

司供应商后，苹果公司不会轻易取消供应商资格，合作较为稳定。2020 年公司完成对欧立通的重组后，应用于苹果公司的终端品牌产品实现的收入占营业收入的比例进一步提升，苹果公司及其产业链厂商的经营情况对公司影响较大。

近年公司前五大客户³相对稳定，跟踪期内，公司与京东方科技集团股份有限公司及下属公司（以下简称“京东方集团”）、立讯精密工业股份有限公司及下属公司（以下简称“立讯集团”）及苹果公司等仍然保持稳定合作，前五大客户销售额占比为 50.45%，客户集中度仍较高，如果客户因经营情况或战略调整减少采购量、或者双方合作出现重大不利变化，公司经营稳定性将受到一定影响。

公司在出口产品时主要使用美元进行结算，进口原材料使用日元等结算，跟踪期内，受国内外经济、政治等多重因素共同影响，汇率发生一定波动，未来随着海外业务扩大，公司可能面临一定汇率波动风险。

治具及配件业务

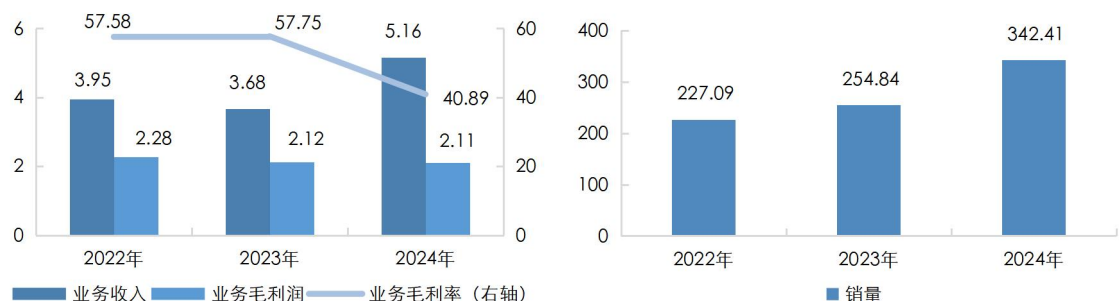
由于治具及配件基本与检测设备配套生产，因此该业务仍主要由母公司和欧立通负责生产。

跟踪期内，客户对设备治具更换和升级改造的需求占比提升，带动公司治具及配件业务收入增长，但 2023 年底转固产能尚处于爬坡期，单位产品的固定成本增加，业务毛利率下滑

治具及配件为检测设备不可或缺的核心组成部分。检测设备为实现特定检测功能（物理检测或电子检测等），必须配备不同的治具及配件，包括信号基板、载具、压接组件、导电 PAD、对位及信号传输治具等。公司治具及配件大类主要有结构部分、信号部分和备品备件。公司治具及配件产品同样具有显著的非标准、定制化的特点。

跟踪期内，下游客户对于设备治具更换和升级改造的业务需求占比提升，公司治具及配件的产销量同比有所上升，产能利用率、产销率仍保持在较高水平；叠加售价小幅上升，公司治具及配件业务收入同比增长 40.18%，因 2023 年底转固产能仍处于爬坡期阶段，治具及配件产能利用率同比降幅较大，单位产品的固定成本增加，业务毛利率同比下降 16.85 个百分点，业务毛利润同比下降。

图表 5：近年公司治具及配件业务收入、利润及销售情况（单位：亿元、%、万件）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

³ 公司全部业务的前五大客户。

组装设备业务

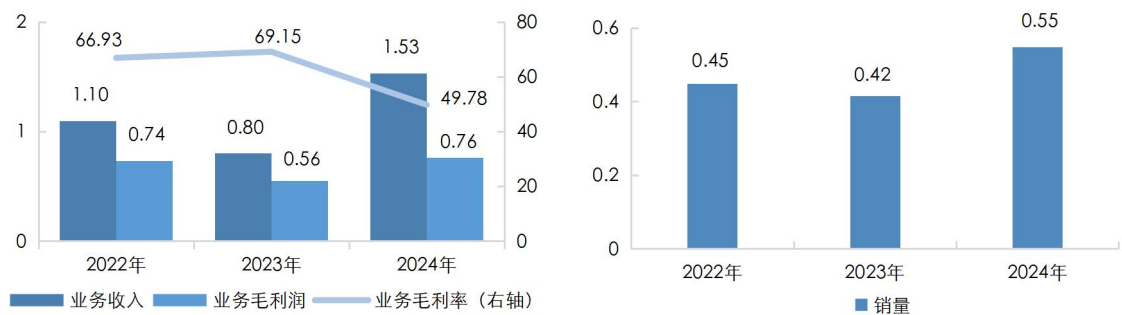
组装设备业务系公司 2020 年收购欧立通后新增业务。

跟踪期内，受益于原有客户订单增加及新客户拓展，组装设备业务收入大幅上升，但新拓展客户议价能力较强，且新产品成本控制能力有待提升，2024 年该板块业务毛利率同比下降，但毛利润保持增长

欧立通产品涉及各类自动化智能组装，可广泛应用于以可穿戴产品（如智能手表、无线耳机等）为代表的消费电子行业。经过多年的研发和业务积累，欧立通已经进入苹果公司供应链体系，从初代 iWatch 起就深度参与苹果公司的产品定型及自动化生产测试方案的确定，直接及间接来自苹果公司的组装设备业务收入比重较高。

跟踪期内，受益于原有客户订单增加及拓展新客户，公司组装设备业务收入增幅较大；但新拓展客户议价能力较强、公司在新产品的生产流程、工艺技术、成本控制等方面存在提升空间，组装设备业务毛利率同比下降；业务毛利润保持增长。

图表 6：组装设备业务收入、利润及销售情况（单位：亿元、%、万台）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

公司其他类业务主要为向客户提供的运维调试、检查保养、修理修配等技术服务，2024 年其他业务的收入占比仍较低，对公司收入和盈利影响仍较小。

公司治理与战略

跟踪期内，公司 1 位独立董事任期届满发生更换，治理结构和组织架构未发生重大变化，发展战略贴合自身及行业情况，公司将逐步向相关多元化产业拓展

跟踪期内，公司治理结构、内控制度和发展战略未发生重大变化；公司完成董事会和监事会换届选举，1 位独立董事任期届满离职，新聘任 1 位独立董事。在发展战略上，公司依托多年积累的平板显示和触控检测技术，进行相关多元化领域的拓展，保持现有检测技术的优势以及现有的市场份额，同时不断开拓新领域的检测技术，如集成电路检测技术、电动汽车电子的检测技术等。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年合并审计报告及 2025 年 1~3 月未经审计的合并财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

跟踪期内，因经营发展需要，公司新设 HYC (Japan) Co., Ltd (HYC Japan 株式会社)（简称“日本华兴”）子公司，直接控股子公司增加 1 家至 9 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，因欧立通利润不及预期，计提商誉减值准备 3.10 亿元，导致公司资产规模有所下降，应收账款及存货仍对资金形成一定占用

跟踪期内，公司资产总额有所下降，仍以流动资产为主，2024 年末流动资产占比为 58.74%。2025 年 3 月末，公司资产总额较 2024 年末小幅上升，流动资产占比为 59.83%。

跟踪期内，公司流动资产小幅增加，主要由货币资金、应收账款和存货构成。货币资金大幅下降，主要系支付货款及工程、设备款所致。应收账款有所上升，以一年以内应收账款为主；公司累计计提应收账款坏账准备 1.49 亿元。存货规模有所增加；2024 年存货周转率为 1.49 次，同比持平。2025 年 3 月末，公司流动资产较 2024 年末小幅上升，构成变化不大。

跟踪期内，公司非流动资产有所下降，主要由固定资产、无形资产和商誉构成。固定资产因计提折旧稳中有降，主要为房屋及建筑物、机器设备等。无形资产小幅下降，主要系按年计提摊销所致。商誉大幅下降，主要系因欧立通利润不及预期，计提商誉减值准备 3.10 亿元，2024 年末商誉为 2.91 亿元。2025 年 3 月末，公司非流动资产较 2024 年末小幅下降，构成变化不大。

跟踪期内，公司受限资产 0.06 亿元，占期末总资产及净资产比例很低，为保函保证金、农民工保证金等受限货币资金 0.02 亿元、已背书未到期的银行承兑汇票 0.03 亿元。

跟踪期内，母公司资产总额有所下降，资产构成以非流动资产为主，2024 年末非流动资产占资产总额 54.76%；母公司流动资产小幅下降，主要由货币资金、应收账款和存货构成。

资本结构

跟踪期内，受经营亏损影响，公司未分配利润和所有者权益下降

跟踪期内，公司出现亏损，导致未分配利润大幅下降，所有者权益有所下降；所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。跟踪期内，公司实收资本和资本公积小幅上升。2025 年 3 月末，公司所有者权益较 2024 年末小幅下降，构成变化不大。

跟踪期内，因增加短期借款，流动负债同比增长 35.01%，公司负债构成以流动负债为主，全部债务规模上升

跟踪期内，公司负债总额有所上升，负债构成以流动负债为主。2025 年 3 月末，负债总额较 2024 年末有所增加，流动负债和非流动负债分别占负债总额的 59.03%和 40.97%。

跟踪期内，公司流动负债同比增长 35.01%，主要由短期借款和应付账款构成。公司增加 2.77 亿元短期借款，主要系增加借款周转资金及对供应商贴现融易信进行重分类调整。应付账款小幅下降，主要为应付货款和工程设备款。2025 年 3 月末，公司流动负债较 2024 年末小幅上升，构成变动不大。

跟踪期内，公司非流动负债同比小幅下降，其中应付债券占比 88.42%，为公司发行的“华兴转债”。2025 年 3 月末，公司非流动负债较 2024 年末小幅增加，构成变动不大。

2024 年末，公司全部债务 10.87 亿元，主要为应付债券 7.07 亿元和短期借款 2.77 亿元，全部债务规模有所上升。2025 年 3 月末，公司全部债务较 2024 年末有所上升。

2024 年末，母公司全部债务 8.55 亿元，同比有所下降，主要为应付债券 7.07 亿元。

截至 2024 年末，公司无对外担保。

盈利能力

跟踪期内，受消费电子行业景气度下行，以及产能爬坡阶段分摊的固定成本上升等，公司营业收入小幅下降，营业利润率降幅较大，叠加欧立通利润不及预期，计提较高商誉减值准备，公司出现亏损

跟踪期内，受消费电子行业景气度下行等因素影响，公司检测设备订单金额下降，营业收入小幅下降；叠加新增资产折旧及摊销费用有所上升，产能处于爬坡阶段，产能利用率尚未达到理想水平，导致产品分摊的固定成本有所上升，以及部分原材料成本上涨，公司营业利润率大幅下降。因欧立通利润不及预期，计提较高商誉减值准备，公司出现亏损，净资产收益率和总资产收益率大幅下滑。

跟踪期内，公司期间费用及期间费用率⁴有所上升，其中管理费用增幅较大，主要系 2023 年新增厂房及机器设备转固，导致 2024 年新增资产折旧摊销费用大幅增加，及 2024 年人员增加导致用工成本上涨。公司其他收益同比基本持平，主要为收到的各项政府补助。欧立通利润不及预期，计提 3.10 亿元商誉减值准备，2024 年发生资产减值损失-3.43 亿元。公司信用减值损失的损失规模增加，主要为应收账款坏账损失。

2025 年公司将继续在平板显示、半导体检测及新能源汽车电子等领域开展技术迭代及业务开拓，预计受益于现有客户的维系及新领域的开拓，以及商誉减值的不利影响减弱，公司 2025 年营业收入及盈利同比提升。

现金流

跟踪期内，经营亏损导致公司经营性净现金流大幅下降，项目投入减少导致投资性现金流净流出规模下降，筹资性净现金流有所上升但仍为净流出

跟踪期内，公司经营性现金流净额同比大幅下降，主要系公司盈利大幅下滑出现亏损；公司投资性现金流仍为净流出，但项目投入减少导致净流出规模有所下降；公司筹资性净现金流同比有所上升，但仍为净流出；公司现金收入比有所下降。

2025 年 1~3 月，公司经营活动净现金流为-0.12 亿元、投资活动净现金流为-0.90 亿元、筹资活动净现金流为 0.89 亿元。

⁴ 期间费用占营业收入比重。

偿债能力

跟踪期内，从短期偿债能力来看，公司流动比率稳中有升、速动比率有所下降，但整体资产流动性较好。公司经营性净现金流大幅下降，导致经营现金流动对流动负债的保障能力下降。公司全部债务规模有所上升，叠加盈利下滑，全部债务/EBITDA 下降为负数，EBITDA 对利息保障程度下降。

截至 2025 年 3 月末，公司（合并）短期债务为 5.39 亿元；截至本报告出具日，公司未来一年无到期的债券，2024 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金的金额为 0.84 亿元。2024 年公司经营性净现金流为-0.88 亿元，投资性净现金流为-1.70 亿元，筹资活动前净现金流为-2.58 亿元。2025 年公司将继续在平板显示、半导体检测及新能源汽车电子等领域开展技术迭代及业务开拓，预计受益于现有客户的维系及新领域的开拓，公司 2025 年营业收入及盈利同比提升，公司现有在建项目基本处于收尾阶段，后续投资支出规模不大。预计公司 2025 年筹资活动前净现金流同比上升，对短期债务的保障能力有所上升。

授信方面，公司与商业银行保持良好的合作关系，截至 2025 年 3 月末，公司获得的银行授信总额为 15.00 亿元，已使用授信额度为 6.14 亿元，未使用授信额度为 8.86 亿元。

图表 7：近年公司偿债能力主要指标

指标名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
流动比率（%）	380.24	388.92	297.26	276.29
速动比率（%）	323.80	307.20	221.94	196.10
经营现金流动负债比（%）	29.98	17.84	-8.48	-
EBITDA 利息倍数（倍）	12.51	10.28	-6.64	-
全部债务/EBITDA（倍）	1.90	2.20	-4.09	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（自主查询版），截至 2025 年 5 月 29 日，公司本部无不良信贷记录。

公司在债券市场公开发行的债务融资工具按时付息，尚未到本金兑付日。

抗风险能力及结论

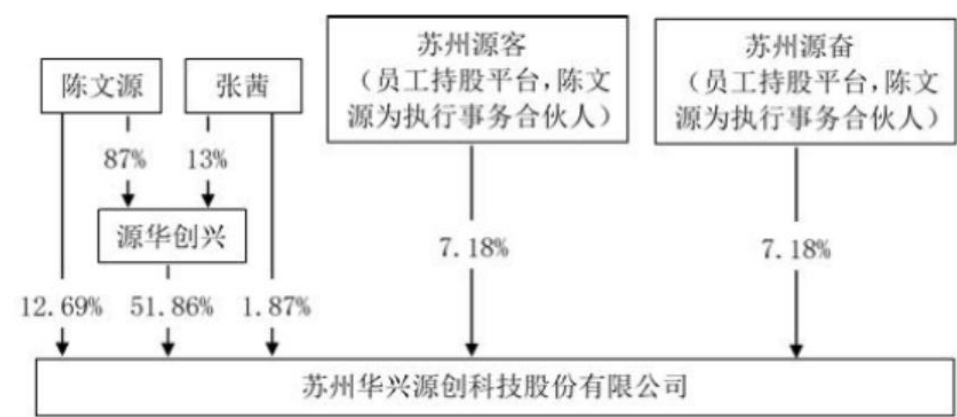
公司是行业领先的工业自动化测试设备与整线检测系统解决方案提供商，主要从事平板显示和集成电路测试等自动化智能装备的制造、销售，跟踪期内，仍保持较强竞争优势；公司在信号和图像算法等领域积累了多项自主核心技术，跟踪期内，公司在新一代显示检测、SoC 芯片测试及智能可穿戴设备等领域技术研发取得突破，获批知识产权 261 项，研发收入比 21.62%，具备一定技术优势；公司产品主要应用于消费电子、半导体及新能源汽车电子等领域，跟踪期内，公司与京东方集团、立讯集团及苹果公司等客户仍保持良好合作，并拓展新客户及新产品，营业收入保持稳定。

另一方面，东方金诚关注到，跟踪期内，公司部分产品订单下降，且新增产能处于爬坡阶段，单位产品固定资产折旧上升，毛利润有所下降，叠加子公司欧立通盈利不及预期，计提商

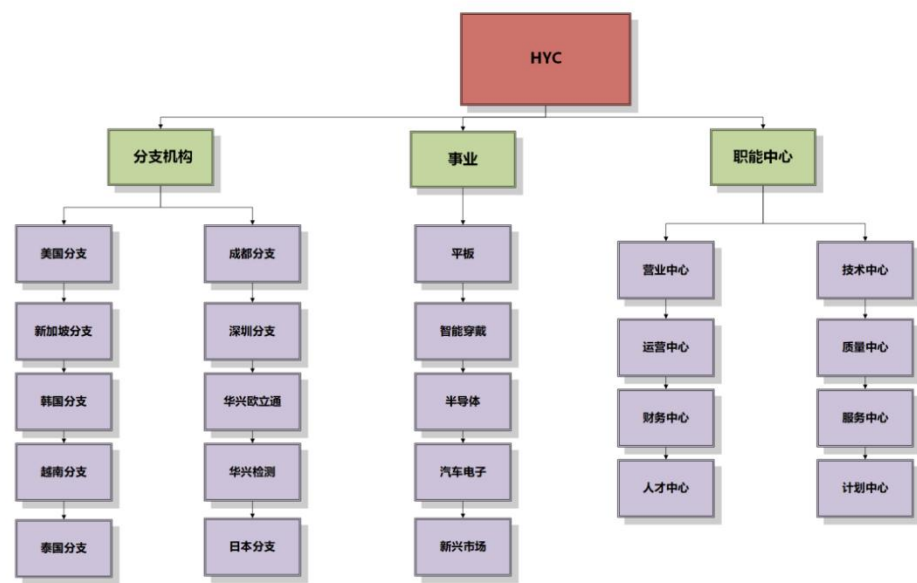
誉减值准备 3.1 亿元，公司利润总额出现亏损；跟踪期内，公司客户集中度仍较高，如果客户因经营情况或战略调整减少采购量、或者双方合作出现重大不利变化，公司经营稳定性将受到一定影响；跟踪期内，公司应收账款及存货保持增长，仍对资金形成一定占用，经营性净现金流由正转负。

综合考虑，东方金诚维持华兴源创主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；并维持“华兴转债”信用等级为 AA。

附件一：截至 2024 年末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	55.47	55.67	52.64	53.38
所有者权益 (亿元)	38.00	39.35	34.24	33.80
负债总额 (亿元)	17.47	16.32	18.40	19.59
短期债务 (亿元)	0.86	0.56	3.49	5.39
长期债务 (亿元)	7.64	8.07	7.37	7.42
全部债务 (亿元)	8.50	8.62	10.87	12.81
营业收入 (亿元)	23.20	18.61	18.23	2.66
利润总额 (亿元)	3.33	2.44	-4.89	-0.31
净利润 (亿元)	3.31	2.40	-4.97	-0.30
EBITDA (亿元)	4.48	3.92	-2.66	-0.24
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	2.79	1.37	-0.88	-0.12
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.12	-5.50	-1.70	-0.90
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-1.40	-1.33	-1.01	0.89
毛利率 (%)	52.08	53.99	42.12	48.93
营业利润率 (%)	51.34	53.12	41.08	47.65
销售净利率 (%)	14.27	12.88	-27.27	-11.40
总资本收益率 (%)	7.75	5.63	-10.13	-
净资产收益率 (%)	8.71	6.09	-14.52	-
总资产收益率 (%)	5.97	4.31	-9.44	-
资产负债率 (%)	31.50	29.31	34.95	36.69
长期债务资本化比率 (%)	16.74	17.01	17.72	18.01
全部债务资本化比率 (%)	18.27	17.97	24.09	27.49
货币资金/短期债务 (%)	1,717.80	1,571.30	147.60	93.06
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	46.05	-47.86	-23.72	-7.98
流动比率 (%)	380.24	388.92	297.26	276.29
速动比率 (%)	323.80	307.20	221.94	196.10
经营现金流动负债比 (%)	29.98	17.84	-8.48	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	12.51	10.28	-6.64	-
全部债务/EBITDA (倍)	1.90	2.20	-4.09	-
应收账款周转率 (次)	2.05	1.62	1.41	-
销售债权周转率 (次)	2.05	1.58	1.38	-
存货周转率 (次)	2.18	1.48	1.49	-
总资产周转率 (次)	0.43	0.33	0.34	-
现金收入比 (%)	102.24	115.77	91.68	173.89

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率（%）	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率（%）	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
应收账款周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率（次）	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率（次）	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。