

华兴源创 (688001)

2022 年报&2023 年一季报点评: 半导体检测设备快速放量, 费用率上提压制利润表现

增持 (维持)

2023 年 05 月 06 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书: S0600520080001  
huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,320	2,806	3,542	4,488
同比	15%	21%	26%	27%
归属母公司净利润 (百万元)	331	427	560	743
同比	5%	29%	31%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.75	0.97	1.27	1.69
P/E (现价&最新股本摊薄)	42.11	32.64	24.91	18.76

关键词: #新产品、新技术、新客户

事件: 公司发布 2022 年报、2023 年一季报。

■ 半导体检测设备快速放量, 成为收入端重点增长点

2022 年公司实现营业收入 23.20 亿元, 同比+14.84%, 其中 Q4 为 6.51 亿元, 同比+10.36%。分行业来看: 1) 消费电子检测及自动化设备: 2022 年实现收入 15.08 亿元, 同比+0.92%, 基本持平, 主要受制于消费电子行业景气下行; 2) 半导体检测设备制造: 2022 年实现收入 5.66 亿元, 同比+35.55%, 半导体检测设备出货量增长, 是公司收入端增长主要驱动力。分产品来看: 1) 检测设备: 2022 年实现收入 16.70 亿元, 同比+21.29%, 增长主要来自半导体检测设备; 2) 治具及配件: 2022 年实现收入 3.95 亿元, 同比-9.83%; 3) 组装机: 2022 年实现收入 1.10 亿元, 同比-8.69%。

2023Q1 公司实现营业收入 3.59 亿元, 同比-3.91%, 略有下滑。展望 2023 年全年, 一方面消费电子景气逐步复苏, 公司传统产品有较大提升空间; 另一方面受益于 Micro OLED 等新显示技术检测设备放量, 半导体检测设备持续快速增长, 公司收入端有望加速增长。

■ 半导体检测设备毛利率快速提升, 费用率上提压制净利率表现

2022 年公司归母净利润 3.31 亿元, 同比+5.44%, 其中 Q4 为 2628 万元, 同比-39.00%。2022 年销售净利率为 14.27%, 同比-1.27pct, 盈利水平有所下滑。1) 毛利端: 2022 年销售毛利率为 52.08%, 同比-0.96pct, 主要系原材料、人工价格上涨所致。分业务来看, 2022 年消费电子检测及自动化设备、半导体检测设备毛利率分别为 50.49%和 62.61%, 分别同比-1.63pct 和 +5.09pct, 半导体检测设备毛利率大幅提升, 我们判断主要系产品结构优化、规模化降本等。2) 费用端: 2022 年期间费用率为 36.82%, 同比+1.22pct, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比+1.29pct、+0.54pct、+0.63pct 和 -1.25pct, 其中销售、管理费用率明显上提, 主要系计提 2020 年重大资产重组业绩承诺超额奖励所致, 财务费用率明显下降, 主要系多汇兑收益。

2023Q1 公司归母净利润为 2680 万元, 同比-34.41%。2023Q1 销售净利率为 7.47%, 同比-3.48pct, 盈利水平出现明显下降。2023Q1 销售毛利率为 61.46%, 同比+3.99pct, 明显提升, 我们判断主要系产品结构优化。2023Q1 期间费用率为 52.03%, 同比+4.93pct, 是净利率下降的主要原因。

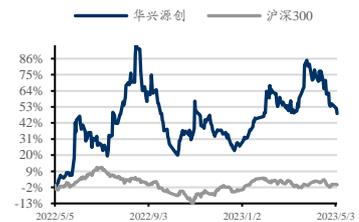
■ 检测设备平台型企业, Micro-OLED 和半导体检测设备成重要增长点

作为检测设备平台型企业, 公司充分受益于新显示技术放量、半导体检测设备快速增长。1) 消费电子: 公司积极布局用于微显示器件测试的新设备, Micro-OLED 检测设备获得终端客户批量订单 (唯一供应商), 在技术和市场两个维度处于行业领先水平; 2) 半导体: 在后道测试领域, 公司产品覆盖测试机 (SOC、射频等)、分选机 (平移式、转塔式等), 并积极布局前道晶圆缺陷检测设备, 陆续进入量产阶段, 成为公司重要增长点。

■ 盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.27、5.60 和 7.43 亿元, 当前市值对应动态 PE 分别为 33、25 和 19 倍。基于公司较强的成长性, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 行业景气下滑, 新业务拓展不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.64
一年最低/最高价	20.71/42.50
市净率(倍)	3.72
流通 A 股市值(百万元)	13,051.68
总市值(百万元)	13,940.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.50
资产负债率(% ,LF)	29.90
总股本(百万股)	440.59
流通 A 股(百万股)	412.51

相关研究

《华兴源创(688001): 2020 年年报点评: 欧立通并表保障全年业绩, 战略布局半导体测试业务》

2021-04-27

《华兴源创(688001): Q3 业绩大幅增长, 欧立通并表+充裕订单保障全年业绩》

2020-10-28

华兴源创三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>3,542</b>	<b>4,141</b>	<b>4,971</b>	<b>5,997</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,320</b>	<b>2,806</b>	<b>3,542</b>	<b>4,488</b>
货币资金及交易性金融资产	1,646	2,040	2,460	3,056	营业成本(含金融类)	1,112	1,323	1,665	2,101
经营性应收款项	1,243	1,408	1,684	1,953	税金及附加	17	20	25	31
存货	526	545	649	771	销售费用	224	260	319	393
合同资产	70	84	106	135	管理费用	236	267	328	404
其他流动资产	57	63	72	83	研发费用	420	477	584	718
<b>非流动资产</b>	<b>2,005</b>	<b>2,006</b>	<b>1,985</b>	<b>1,947</b>	财务费用	-25	20	19	17
长期股权投资	23	23	23	23	加:其他收益	38	34	18	11
固定资产及使用权资产	483	775	905	947	投资净收益	9	10	9	7
在建工程	562	281	140	70	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	248	238	228	218	减值损失	-51	-53	-53	-52
商誉	601	601	601	601	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	8	7	7	7	<b>营业利润</b>	<b>336</b>	<b>430</b>	<b>576</b>	<b>789</b>
其他非流动资产	81	81	81	81	营业外净收支	-3	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>5,547</b>	<b>6,147</b>	<b>6,956</b>	<b>7,943</b>	<b>利润总额</b>	<b>333</b>	<b>431</b>	<b>577</b>	<b>790</b>
<b>流动负债</b>	<b>932</b>	<b>1,101</b>	<b>1,349</b>	<b>1,591</b>	减:所得税	2	4	17	47
短期借款及一年内到期的非流动负债	14	114	194	244	<b>净利润</b>	<b>331</b>	<b>427</b>	<b>560</b>	<b>743</b>
经营性应付款项	609	653	776	921	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	41	46	58	74	<b>归属母公司净利润</b>	<b>331</b>	<b>427</b>	<b>560</b>	<b>743</b>
其他流动负债	268	288	320	352	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.75	0.97	1.27	1.69
非流动负债	816	816	816	816	EBIT	302	460	621	841
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	388	569	741	969
应付债券	738	738	738	738	毛利率(%)	52.08	52.84	52.98	53.18
租赁负债	26	26	26	26	归母净利率(%)	14.27	15.22	15.80	16.55
其他非流动负债	52	52	52	52	收入增长率(%)	14.84	20.96	26.22	26.70
<b>负债合计</b>	<b>1,747</b>	<b>1,917</b>	<b>2,164</b>	<b>2,406</b>	归母净利润增长率(%)	5.44	29.00	31.05	32.74
归属母公司股东权益	3,800	4,230	4,792	5,537					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,800</b>	<b>4,230</b>	<b>4,792</b>	<b>5,537</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,547</b>	<b>6,147</b>	<b>6,956</b>	<b>7,943</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	279	439	478	679	每股净资产(元)	8.43	9.41	10.69	12.38
投资活动现金流	112	-99	-90	-82	最新发行在外股份(百万股)	441	441	441	441
筹资活动现金流	-140	54	32	0	ROIC(%)	6.78	9.40	11.10	12.85
现金净增加额	292	395	419	596	ROE-摊薄(%)	8.71	10.10	11.68	13.42
折旧和摊销	86	109	120	128	资产负债率(%)	31.50	31.18	31.11	30.30
资本开支	-366	-109	-99	-89	P/E (现价&最新股本摊薄)	42.11	32.64	24.91	18.76
营运资本变动	-170	-198	-317	-308	P/B (现价)	3.75	3.36	2.96	2.56

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

