

风险评级：中高风险 国内领先的检测设备/整线检测系统解决方案提供商

华兴源创（688001）

2019年7月4日

卢立亭（SAC 执业证书编号：S0340518040001）

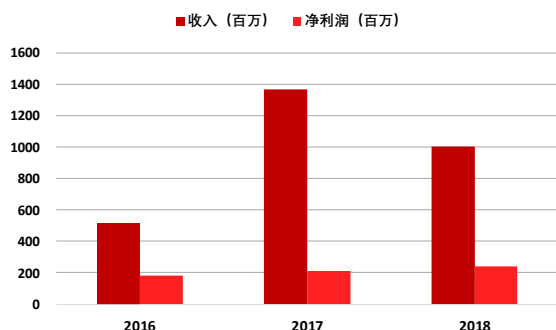
电话：0769-22110925 邮箱：luliting@dgzq.com.cn

研究助理：罗炜斌（SAC 执业证书编号：S0340119020010）

电话：0769-23320059 邮箱：luoweibin@dgzq.com.cn

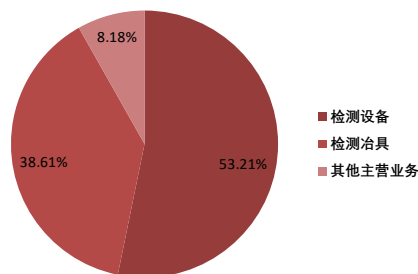
- **主营业务。**公司是国内领先的检测设备与整线检测系统解决方案提供商，主要从事平板显示及集成电路的检测设备研发、生产和销售，公司主要产品分为检测设备、检测治具。公司主要产品应用于LCD与OLED平板显示、集成电路、汽车电子等行业。公司在各类数字及模拟信号高速检测板卡、基于平板显示检测的机器视觉图像算法，以及配套各类高精度自动化与精密连接组件的设计制造能力等方面，具备较强的竞争优势和自主创新能力，在信号和图像算法领域具有多项自主研发的核心技术成果。
- **业绩情况。**2016-2018年公司收入分别为5.16亿元、13.70亿元、10.05亿元，净利润分别为1.80亿元、2.10亿元、2.43亿元，三年中主营业务收入和净利润的复合增长率分别为39.6%和16.2%，2018年公司毛利率为55.38%，净利率为24.21%。

图1：华兴源创2016-2018年收入与净利润情况



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

图2：华兴源创2018年主营业务收入占比（%）



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

- **行业地位及竞争优势。**公司是国内领先的检测设备与整线检测系统解决方案提供商，深耕检测领域十余年，具有丰富的生产经验和技術储备。经过多年积累，公司在平板显示检测行业已经处于行业领先水平，是国内平板显示检测设备行业的头部企业，平板显示检测产品已得到苹果，三星、LG等海外知名客户的认可。同时，在集成电路检测行业，公司已经完成了用于SoC芯片测试机台的研发，具有较强的自主开发能力。
- **总体评价和估值建议。**由于OLED屏幕具备重量小，耗能少等优点，叠加屏下指纹识别功能的进一步推广，OLED屏幕有望承接5G换机潮而增加在终端市场的渗透。根据IHS预计，到2022年，全球平板显示产业规模将达到接近40亿片，其中OLED将超过9亿片，年复合增长率达14.2%；从营业收入方面来看，到2022年，全球平板显示产业营业收入将达到1,380亿美元，其中OLED约为421亿美元，年复合增长率达18%。公司是LCD与OLED平板显示、集成电路、汽车电子检测设备领先供应商，有望受益于OLED以及LCD行业景气度回升，增加公司产品销量。证监会行业近5年市盈率（历史TTM，整体法）的平均市盈率为49.23倍，最小值为21.95倍。经综合估算，预计公司估值区间为24元-33元。

表 1：可比公司估值（截至 2019/07/03）

股票代码	股票名称	股价(元)	市值(亿元)	EPS (元)			PE		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
300567	精测电子	53.89	132.26	1.77	1.67	2.30	30.51	32.24	23.47

	均值	-	-	-	-	-	-	-	-
688001	华兴源创	-	-	0.67	0.72	0.93	-	-	-

备注：每股收益预测使用wind一致预期每股收益。

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn