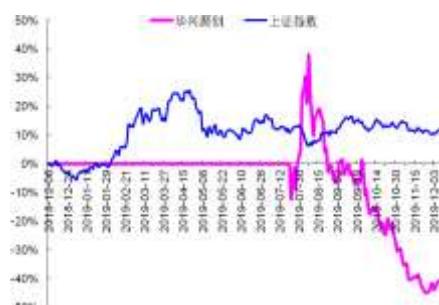


2019年12月9日
朱吉翔
C0044@capital.com.tw
目标价(元)
40.0
公司基本信息

產業別	机械设备
A 股价(2019/12/6)	32.85
上证指数(2019/12/6)	2912.01
股價 12 個月高/低	78.58/30
總發行股數(百萬)	401.00
A 股數(百萬)	36.25
A 市值(億元)	11.91
主要股東	苏州源华创兴投资管理有限公司 (57.60%)
每股淨值(元)	4.74
股價/賬面淨值	6.93
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-9.1 -40.3 N/A

近期评等
出刊日期 前日收盘 评等
产品组合

检测设备	53%
检测治具	39%
其他	8%

机构投资者占流通 A 股比例

华兴源创 (科创板 688001.SH)
买入 (BUY)
并购欧立通，影响正面
结论与建议：

公司公告拟以11.5亿元（发行股票70%+现金30%）收购欧立通100%股权，收购标的为消费电子行业智能组装测试设备制造企业，并对2019-2021净利润承诺3.3亿元。年均净利润约1.1亿元，收购价格对应市盈率仅10X左右，有望在提升公司整体净利润规模同时降低华兴源创的市盈率。因此总体正面。

由于收购完成尚需时日，我们暂时不考虑外延收购对于公司业绩的支撑作用，基于国内AMOLED投资方兴未艾、设备国产化比例逐步提高、公司集成电路检测设备逐步释放业绩的判断，我们预计公司2019/2020年实现净利润2.8亿元和3.6亿元，同比分别增长14%和28%，EPS为0.69元/0.88元。目前股价对于PE分别为47倍和37倍，考虑到设备企业技术壁垒较高，给与买入的投资建议。

■ 公司公告拟以11.5亿元（发行股票70%+现金30%）收购欧立通100%股权，增发价格为26.05元/股，相较目前股价折让32%，预计发行3090万股，相当于总股本的7.7%。收购标的为消费电子行业智能组装测试设备制造企业，客户包括广达、仁宝、立讯等大型电子厂，产品涉及消费电子自动组装、检测设备、汽车电子测试设备。从业绩情况来看，标的公司2018年营收2.4亿元，净利润0.74亿元，静态市盈率15.6倍，2019年前8月营收2.1亿元，净利润0.72亿元，同时原股东承诺2019-2021年累计净利润3.3亿元，年均净利润1.1亿元，收购价格对应市盈率仅10X左右，有望在提升公司整体净利润规模的同时，降低华兴源创的市盈率水平。长期来看，通过并购一方面公司与标的公司均属于检测设备行业，有利与采购端进一步提升话语权，另一方面公司目前在消费电子BMS检测设备领域进展迅速，通过并购亦可以丰富公司智能设备的产品线及应用领域，形成新的利润增长点。因此此次收购总体影响正面。

■ **盈利预测与投资建议：**暂时不考虑公司并购对于业绩的影响，我们预计公司2019/2020年实现净利润2.8亿元和3.6亿元，同比分别增长14%和28%，EPS为0.69元/0.88元。目前股价对于PE分别为47倍和37倍。若并购完成，按年均增厚公司净利润1.1亿元，总股本增加7.7%估算，公司2019、2020年EPS将增厚至0.90元（摊薄）和1.08元（摊薄），股价对应PE分别为37倍和31倍。考虑到设备企业技术壁垒较高，给与买入的投资建议

■ **风险提示：**贸易战影响行业需求，苹果创新不及预期

接续下页

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019F	2019F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	180	210	243	278	355
同比增减	%		16.29	16.03	14.22	27.62
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.45	0.52	0.61	0.69	0.88
同比增减	%		16.29	16.03	14.22	27.62
市盈率(P/E)	X	73.06	62.83	54.15	47.40	37.14
股利 (DPS)	RMB 元				0.20	0.25
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	0.61	0.76

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER $\geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一: 合并损益表

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
营业收入	516	1370	1005	1304	1600
经营成本	212	753	448	671	809
营业税金及附加	7	11	8	12	15
销售费用	25	52	50	71	84
管理费用	39	157	92	122	147
财务费用	-17	29	-7	-25	-22
资产减值损失	4	19	7	10	10
投资收益	8	5	-5	0	0
营业利润		261	208	307	394
营业外收入	2	6	9	10	10
营业外支出	0	10	0	1	1
利润总额	210	256	276	316	403
所得税	29	47	33	38	48
少数股东损益				0	0
归属于母公司所有者的净利润	180	210	243	278	355

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
货币资金	500	374	372	993	814
应收账款	0	0	0		
存货	60	102	164	230	280
流动资产合计	641	791	880	1258	1628
长期股权投资	0	0	0		
固定资产	18	26	321	337	371
在建工程	30	105	0		
非流动资产合计	69	158	363	544	626
资产总计	709	950	1243	1803	2253
流动负债合计	76	275	327		
非流动负债合计	0	8	5	6	7
负债合计	76	283	332	668	723
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	634	667	911	1135	1530
负债及股东权益合计	709	950	1243	1803	2253

附三: 合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	145	147	184	205	294
投资活动产生的现金流量净额	-31	-83	-169	-426	-333
筹资活动产生的现金流量净额	-38	-171	-19	852	-90
现金及现金等价物净增加额	85	-126	-2	631	-129

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¹持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¹。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。