

2020年08月28日

# 疫情影响短期业绩，半导体检测设备订单超预期

## 增持（首次）

**事件：**公司2020年上半年实现营收6.07亿元，同比-12.99%；实现归母净利1.15亿元，同比-14.70%；扣非归母净利1.00亿元，同比-24.58%。

### 投资要点

#### ■ 疫情影响业绩，新品拓展致毛利率有所下滑

H1公司业绩出现下滑，主要系受疫情影响，公司国内外业务均受到冲击，部分产品的验收和订单交付延迟。公司在手订单情况仍然良好，我们预计随着疫情逐渐好转，公司产品验收和订单交付将逐步恢复，支撑下半年业绩反转。

**H1公司毛利率46.8%，同比-2.5pct；净利率18.9%，同比-0.4pct。**我们判断毛利率下滑主要是收入结构不同所致：公司2019年推出的新产品BMS电池芯片检测设备生产及研发难度较大，且公司为拓展业务在售价上做出了一定幅度的让利，随着芯片检测设备收入放量，故我们判断综合毛利率略有下滑。

#### ■ 加码研发致费用率小幅上升，经营性现金流显著改善

上半年期间费用率为26.5%，同比+1.9pct，其中销售、管理（含研发）和财务费用率分别为6.0%/21.3%/-0.8%，分别同比+0.6pct/+2.1pct/-0.7pct。上半年研发投入8039万元，同比+12.4%，研发费用率为13.24%，同比+3.0pct，研发投入增长主要由于公司新增新加坡和韩国两个子公司，主要从事半导体检测设备研究，疫情背景下仍持续加码研发。截至H1末，公司研发人员472人，占员工总数的40.9%，本科及以上学历占比达73.52%。

**H1经营活动现金流量净额9,755万元，同比+182.61%大幅改善，主要原因是应收账款回款增加。**

#### ■ 面板检测将受益于OLED迭代，拓展半导体和3C测试领域值得期待

公司目前形成了以平板显示、集成电路和消费电子检测为主的多领域布局：

**(1) 平板显示检测：**公司深耕LED面板检测领域多年。目前新型显示器正面临从LCD向柔性OLED产品升级换代周期，HIS预计2020年柔性AMOLED面板出货量将达到3.36亿片，占AMOLED面板出货量52%。国内OLED产线加速布局，6代OLED线投资金额超2000亿元。公司研发的柔性OLED的Mura补偿技术帮助国内知名平板显示器生产商顺利量产导入，实现进口替代。

**(2) 集成电路测试：**随着半导体国产化加速，半导体测试设备需求释放，我们预计2020年国内半导体测试设备需求将达80.6亿元人民币。2019年公司半导体检测设备首次获得订单，2020H1新接BMS电池芯片检测设备订单2.58亿元，在手订单超3亿元，标准化检测半导体设备也已取得小额订单。

**(3) 消费电子检测：**上半年公司完成对欧立通的收购，进一步完善消费电子检测领域。欧立通是国内苹果智能手表检测领域的主力供应商，2017-2019年超94%的收入来自苹果公司。我们预计随着苹果新款iWatch发布临近，欧立通业绩弹性将从三季度开始显现，目前欧立通在手订单充足，将支撑后续业绩释放。

**■ 盈利预测与投资评级：**我们预计2020-2022年的净利润分别为1.6, 2.0, 2.5亿，对应当前股价PE为107、86、69倍，首次覆盖给予“增持”评级。

**■ 风险提示：**面板产线投资不及预期；半导体检测设备业务拓展不及预期。

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	39.89
一年最低/最高价	30.00/59.50
市净率(倍)	6.37
流通A股市值(百万元)	1533.82

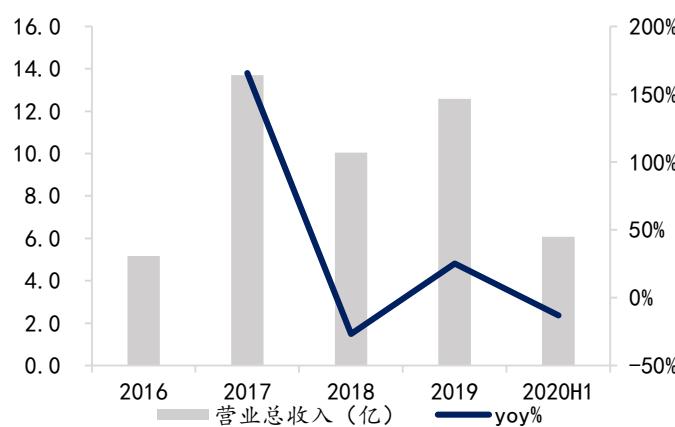
### 基础数据

每股净资产(元)	6.26
资产负债率(%)	23.78
总股本(百万股)	429.09
流通A股(百万股)	38.45

### 相关研究

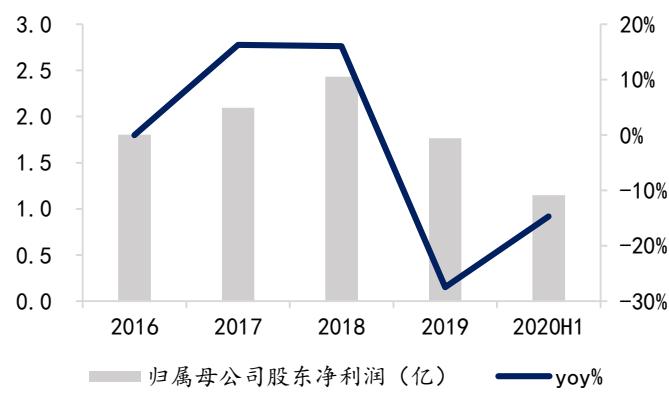
1、《华兴源创(688001)：面板和半导体检测设备国内龙头，替代进口超预期》2019-06-26

图 1: 2020H1 公司实现营收 6.07 亿元, 同比-12.99%



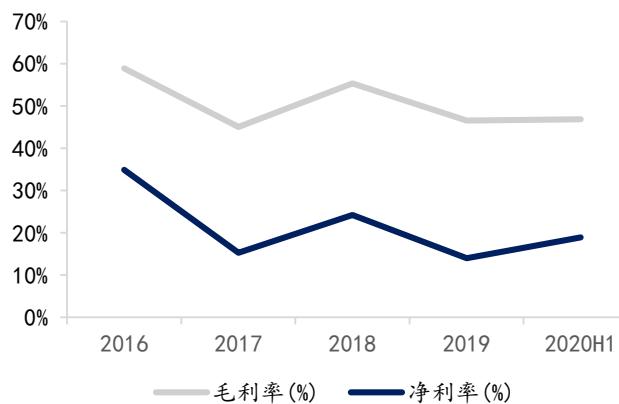
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 2020H1 公司实现归母净利 1.15 亿元, 同比-14.70%



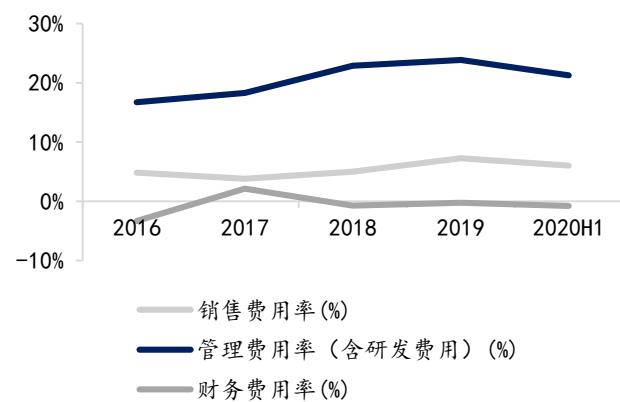
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: H1 公司毛利率、净利率均小幅下滑



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: H1 公司期间费用率为 26.5%, 同比+1.9pct



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 重大在手订单情况

序号	客户	订单号	订单金额	产品应用	签订日期	备注说明
1	客户一	008200331577090	12,284.07	BMS 芯片检测设备	2020-4-29	
2	客户二	71200001488	6,869.90	BMS 芯片检测设备	2020-3-13	
3	客户三	DCSB(20)054	4,998.91	BMS 芯片检测设备	2020-3-20	
4	客户四	DCSB(20)121	1,642.12	BMS 芯片检测设备	2020-5-7	
5	客户五	68191000166	2,306.67	MVTAOI 检测设备	2019-10-22	
6	客户六	4500198747	1,078.02	光学 AOI 检测设备	2020-7-14	
7	客户七	241-200600096	2,472.36	触控检测设备	2020-6-4	
8	合计		31,652.05			

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

## 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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>1,751</b>	<b>1,601</b>	<b>1,657</b>	<b>1,889</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,258</b>	<b>1,193</b>	<b>1,454</b>	<b>1,791</b>
现金	325	357	73	470	减: 营业成本	672	644	783	965
应收账款	589	448	671	523	营业税金及附加	11	10	12	15
存货	194	149	268	246	营业费用	92	89	106	125
其他流动资产	642	646	646	650	管理费用	300	290	349	430
<b>非流动资产</b>	<b>386</b>	<b>656</b>	<b>908</b>	<b>850</b>	<b>财务费用</b>	<b>-3</b>	<b>-4</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-6	-8	-3	-3
固定资产	327	595	842	779	加: 投资净收益	3	1	1	1
在建工程	5	2	2	3	其他收益	9	8	5	5
无形资产	33	37	43	47	<b>营业利润</b>	<b>180</b>	<b>164</b>	<b>204</b>	<b>257</b>
其他非流动资产	22	22	22	21	加: 营业外净收支	7	6	7	7
<b>资产总计</b>	<b>2,137</b>	<b>2,257</b>	<b>2,565</b>	<b>2,739</b>	<b>利润总额</b>	<b>187</b>	<b>169</b>	<b>211</b>	<b>263</b>
<b>流动负债</b>	<b>235</b>	<b>221</b>	<b>360</b>	<b>319</b>	减: 所得税费用	11	10	12	15
短期借款	20	20	70	20	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	180	167	255	264	<b>归属母公司净利润</b>	<b>176</b>	<b>160</b>	<b>199</b>	<b>248</b>
其他流动负债	35	35	35	35	<b>EBIT</b>	<b>179</b>	<b>160</b>	<b>207</b>	<b>258</b>
<b>非流动负债</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>EBITDA</b>	<b>215</b>	<b>197</b>	<b>265</b>	<b>327</b>
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	4	4	4	4	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>239</b>	<b>225</b>	<b>364</b>	<b>323</b>	每股收益(元)	0.41	0.37	0.46	0.58
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	4.42	4.73	5.13	5.63
归属母公司股东权益	1,898	2,031	2,201	2,415	发行在外股份(百万股)	401	429	429	429
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,137</b>	<b>2,257</b>	<b>2,565</b>	<b>2,739</b>	ROIC(%)	8.8%	7.4%	8.6%	10.0%
					ROE(%)	9.3%	7.9%	9.0%	10.3%
现金流量表 (百万元)					毛利率(%)	46.6%	46.0%	46.1%	46.1%
经营活动现金流量	-107	351	2	487	销售净利率(%)	14.0%	13.4%	13.7%	13.8%
投资活动现金流量	-690	-297	-305	-4	资产负债率(%)	11.2%	10.0%	14.2%	11.8%
筹资活动现金流量	748	-22	-31	-36	收入增长率(%)	25.1%	-5.2%	21.9%	23.1%
现金净增加额	-47	32	-335	447	净利润增长率(%)	-27.5%	-9.5%	24.4%	24.9%
折旧和摊销	36	36	58	70	P/E	97.00	107.19	86.18	69.02
资本开支	95	270	253	-59	P/B	9.02	8.43	7.78	7.09
营运资本变动	-320	168	-252	174	EV/EBITDA	75.37	82.14	62.20	49.06

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

### 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>