

2021年04月22日

# 从检测到组装，三业务有望齐发力

## 华兴源创(688001)

评级:	暂未评级	股票代码:	688001
上次评级:	暂未评级	52周最高价/最低价:	56.58/33.07
目标价格:		总市值(亿)	162.61
最新收盘价:	37.08	自由流通市值(亿)	14.26
		自由流通股数(百万)	38.45

### 事件概述

公司发布2020年年报，实现收入16.77亿元/yoy+33.37%，归母净利润2.65亿元/yoy+50.25%；拟向全体股东每10股派发现金红利1.85元(含税)。

### 分析判断:

► **收入略高于预期，归母净利润略低于预期。** 1) 公司收入规模保持快速增长的主要原因是2020年公司自动化检测设备产品的需求进一步扩大，叠加子公司欧立通并表及销售业务规模增加，整体毛利率48.05%较上年提升1.5pct，净利率15.8%提升1.77pct，费用率整体有所提升，其中管理费用上升0.44pct、研发费用率提升0.6pct，我们判断与并购欧立通之后公司业务结构发生较大变化关联性较大。2) 从单季度数据看，公司Q4实现收入4.86亿元/yoy+84.09%，归母净利润3808万元/yoy+641.53%，延续了三季度以来的高增长，毛利率47.93%、净利率7.84%。公司各季度间的净利率水平波动较大，我们判断与收入确认的产品结构直接相关，单季度间可比性不强。

► **公司面板检测设备优势显著，并购欧立通从检测到组装，产品线得以延伸。** 1) 公司在平板显示检测设备领域竞争优势明显，中长期看，随着近年面板产能不断向大陆转移，给国内面板设备企业带来巨大机遇，同时叠加OLED、Mini/Micro LED等技术日益成熟，设备更新换代在加快，留给公司的机遇巨大。2) 公司并购欧立通后，对苹果产品线得以延伸，进入可穿戴产品智能制造设备领域、丰富了公司产品结构，7月开始并表后，组装设备实现收入2.1亿元，毛利率63.04%。目前可穿戴电子产品渗透率仍低，未来增长空间广阔，苹果产品竞争力强劲，我们认为公司在这一领域将进一步做强做大。

► **半导体测试设备逐步进入收获期，有望成为公司新的增长点。** 公司半导体测试设备成功通过重要客户验证、开始取得批量量产订单，设立新加坡和韩国两个子公司以加强公司在半导体设备领域的研发，我们认为公司为研发驱动型企业，是国内为数不多的可以自主研发SOC芯片测试设备的企业，自主研发的E06系列测试系统在核心性能指标上具有较强的市场竞争力并具备较高的性价比优势，当下半导体行业景气度高涨、公司有望在半导体测试机领域取得长足的发展、成为公司新的增长极。

### 投资建议

我们调整2021-2022年业绩预测并新增2023年盈利预测，预计2021-2023年实现收入20.98(原为18.95)、27.02(原为24.02)、34.24亿元，归母净利润3.5(原为3.57)、4.53(原为4.51)、5.7亿元，暂未评级。

### 风险提示

新型显示技术快速迭代；中美贸易摩擦加剧；大客户订单不及预期等。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,258	1,677	2,098	2,702	3,424
YoY (%)	25.1%	33.4%	25.1%	28.8%	26.7%
归母净利润(百万元)	176	265	350	453	570
YoY (%)	-27.5%	50.2%	32.0%	29.5%	25.8%
毛利率 (%)	46.6%	48.0%	48.4%	48.7%	48.4%
每股收益 (元)	0.40	0.60	0.80	1.03	1.30
ROE	9.3%	8.4%	9.9%	11.4%	12.6%
市盈率	92.16	61.34	46.48	35.88	28.52

资料来源: Wind, 华西证券研究所

**分析师: 刘菁**

**分析师: 俞能飞**

**分析师: 田仁秀**

**联系人: 毛冠锦**

邮箱: liujing2@hx168.com.cn

邮箱: yunf@hx168.com.cn

邮箱: tianrx@hx168.com.cn

邮箱: maogj@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110001

SAC NO: S1120519120002

SAC NO: S1120521010001

相关研究:《Q3 业绩超预期, 半导体测试机有望成新增长-20201031》;《激励落地, 面板检测隐形冠军将迎利润释放期-20200921》

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,677	2,098	2,702	3,424	净利润	265	350	453	570
YoY (%)	33.4%	25.1%	28.8%	26.7%	折旧和摊销	52	66	73	83
营业成本	871	1,082	1,386	1,768	营运资金变动	16	-218	-243	-327
营业税金及附加	12	16	20	26	经营活动现金流	333	183	259	299
销售费用	109	138	181	226	资本开支	-112	-36	-52	-44
管理费用	151	184	238	298	投资	102	0	0	0
财务费用	22	0	0	0	投资活动现金流	23	-22	-28	-17
资产减值损失	-10	0	0	0	股权募资	325	0	0	0
投资收益	18	14	24	27	债务募资	20	0	0	0
营业利润	256	377	493	617	筹资活动现金流	246	0	0	0
营业外收支	35	0	0	0	现金净流量	596	161	231	282
利润总额	290	377	493	617	<b>主要财务指标</b>				
所得税	25	27	39	47	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	
净利润	265	350	453	570	<b>成长能力</b>				
归属于母公司净利润	265	350	453	570	营业收入增长率	33.4%	25.1%	28.8%	26.7%
YoY (%)	50.2%	32.0%	29.5%	25.8%	净利润增长率	50.2%	32.0%	29.5%	25.8%
每股收益	0.60	0.80	1.03	1.30	<b>盈利能力</b>				
<b>资产负债表 (百万元)</b>					毛利率	48.0%	48.4%	48.7%	48.4%
货币资金	928	1,089	1,320	1,602	净利率	15.8%	16.7%	16.8%	16.7%
预付款项	15	13	20	24	总资产收益率 ROA	7.3%	8.7%	9.8%	10.7%
存货	257	315	406	516	净资产收益率 ROE	8.4%	9.9%	11.4%	12.6%
其他流动资产	1,123	1,289	1,627	1,974	<b>偿债能力</b>				
流动资产合计	2,322	2,706	3,373	4,117	流动比率	5.21	6.01	5.24	5.29
长期股权投资	12	12	12	12	速动比率	4.60	5.28	4.58	4.60
固定资产	349	328	300	262	现金比率	2.08	2.42	2.05	2.06
无形资产	277	241	206	170	资产负债率	13.1%	12.1%	14.5%	15.1%
非流动资产合计	1,323	1,294	1,273	1,234	<b>经营效率</b>				
资产合计	3,645	4,000	4,646	5,351	总资产周转率	0.46	0.52	0.58	0.64
短期借款	0	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>				
应付账款及票据	353	364	513	625	每股收益	0.60	0.80	1.03	1.30
其他流动负债	93	87	130	154	每股净资产	7.22	8.02	9.05	10.36
流动负债合计	446	451	643	778	每股经营现金流	0.76	0.42	0.59	0.68
长期借款	0	0	0	0	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期负债	32	32	32	32	<b>估值分析</b>				
非流动负债合计	32	32	32	32	PE	61.34	46.48	35.88	28.52
负债合计	478	482	675	810	PB	5.45	4.62	4.09	3.58
股本	439	439	439	439					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	3,168	3,518	3,971	4,541					
负债和股东权益合计	3,645	4,000	4,646	5,351					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

刘菁：八年实业工作经验，其中两年研发，三年销售，三年管理，涉足新能源汽车、光伏及机器人行业。五年券商工作经验，其中2015年新财富评选中小盘第一名核心成员，2016年水晶球评选机械行业第一名，2017年水晶球评选30金股第一名。

俞能飞：厦门大学经济学硕士，从业5年，曾在国泰君安证券、中投证券等研究所担任分析师，作为团队核心成员获得2016年水晶球机械行业第一名，2017年新财富、水晶球等中小市值第一名。目前专注于半导体设备、自动化、汽车电子、机器人、工程机械等细分行业深度覆盖。

田仁秀：毕业于上海交通大学，工学硕士，能源动力方向；专注于高端制造研究，重点覆盖光伏设备、锂电设备、激光、油服板块。

毛冠锦：复旦大学金融硕士，2021年加入华西证券。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。