

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 增持（维持）

2021 年 04 月 27 日

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002
13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号: S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

事件: 公司 2020 年营收 16.77 亿, 同比+33.4%, 归母净利润 2.65 亿, 同比+50.2%; 扣非归母净利润 2.18 亿, 同比+38.7%。公司每 10 股派发现金红利 1.85 元(含税), 分红率 30.6%。

投资要点

■ 布局可穿戴设备推动公司营收高速增长

2020 年公司业绩实现较快增长。全年营收 16.77 亿元, 同比+33.4%, 归母净利润 2.65 亿元, 同比+50.2%, 扣非净利润 2.18 亿元, 同比+38.7%, 经营性现金流量净额为 3.33 亿元, 同比+410.2%, 创历史新高。营收大幅增长主要系成功布局可穿戴设备检测业务: 公司 2020 年全资收购欧立通, 布局可穿戴设备检测。欧立通致力于提供可穿戴产品的自动化智能组装、检测设备, 是国内苹果智能手表检测领域的重要供应商。三季度开始, 欧立通正式纳入公司并表范围。全年子公司实现营收 4.49 亿元, 同比+674.1%, 其中欧立通实现营收 3.04 亿。

欧立通业绩承诺完成度超协议计划, 未来将持续带动公司营收增长。根据交易协议, 欧立通 2019-2022 年累计扣非归母净利不低于 4.19 亿元, 截止 2020 年末, 欧立通已累计完成业绩对赌归母净利润 2.85 亿元, 业绩增长超协议计划。目前欧立通在手订单充足, 公司公告中预计欧立通 2020 年已通过样机验证的项目能够取得约 2.5 亿-3 亿元订单。我们预计, 随着苹果 iWatch 以及 AirPods 新品上市, 订单将进一步释放, 欧立通业绩将维持高增长, 进一步带动公司整体营收。

■ 盈利能力稳中有升, 控费能力保持稳定

公司 2020 年综合毛利率 48.1%, 同比+1.5pct, 净利率 15.8%, 同比+1.77pct。盈利能力稳重有升, 主要系 2020 年优化成本管控。**2020 年期间费用率 31.9%, 同比+1.01pct,**其中销售、管理(含研发)、财务费用率分别为 6.5%/24.07%/1.31%, 同比-0.79pct/+0.22pct/+1.58pct。管理费用率上升主要系: 员工股份支付以及欧立通并表导致的折旧费用上升。

■ 研发费用位于高位, 加码半导体测试设备

公司 2020 年研发费用 2.53 亿元, 同比+30.9%, 研发费用率 15.06%, 同比-0.28pct。研发费用的大幅增长, 主要系(1)公司积极布局半导体业务, 并加大研发投入力度, 包括新增新加坡和韩国两个子公司, 子公司主要从事半导体检测设备研究。(2)平板检测业务方面, 公司紧跟柔性 OLED 技术迭代, 检测技术全面向 OLED 提升, 同时加大对 MiniLED、Micro-LED 等新一代显示技术的技术储备。

■ 战略布局半导体测试业务, 国产替代空间或为公司带来全新机遇

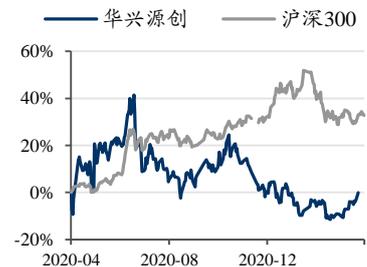
行业层面看, 半导体测试业务国产替代空间巨大。芯片测试机行业主要可分为 SOC 芯片、存储芯片、模拟芯片以及射频类测试机四大类。其中模拟测试机技术难度低, 国产化率已经达到 85%, 华峰测控是行业龙头; SOC 及存储芯片测试机技术难度及市场空间大, 主要由爱德万和泰瑞达两大全球半导体测试设备龙头垄断, 国产替代空间巨大。

公司层面看, 公司在半导体测试业务不断取得突破。公司是国内仅有的定制化 BMS 芯片检测设备解决方案提供商。标准化检测设备方面, 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。目前公司 SOC 芯片检测设备已成功通过重要客户验证, 开始取得批量量产订单。我们预计, 随着公司半导体业务的扩张以及 20 年在手订单的释放, 公司 21 年业绩将加快增长。

盈利预测与投资评级: 我们将 2021-2022 年的净利润 3.27/3.80 亿上调至 3.84/5.42 亿, 预计 2023 年净利润为 7.80 亿, 对应当前股价 PE 为 41、29、20 倍, 维持“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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.57
一年最低/最高价	33.07/56.58
市净率(倍)	4.92
流通 A 股市值(百万元)	1449.99

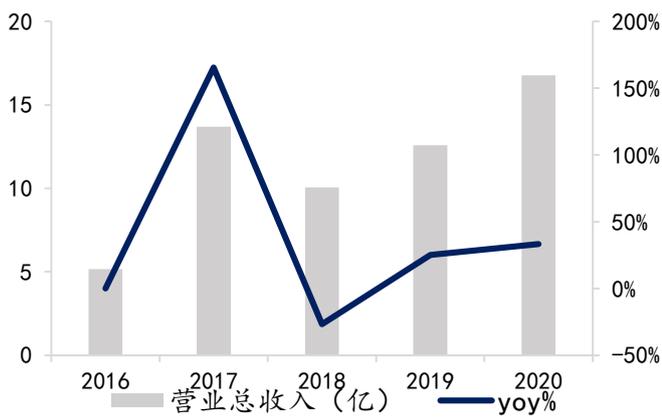
基础数据

每股净资产(元)	7.22
资产负债率(%)	13.10
总股本(百万股)	438.54
流通 A 股(百万股)	38.45

相关研究

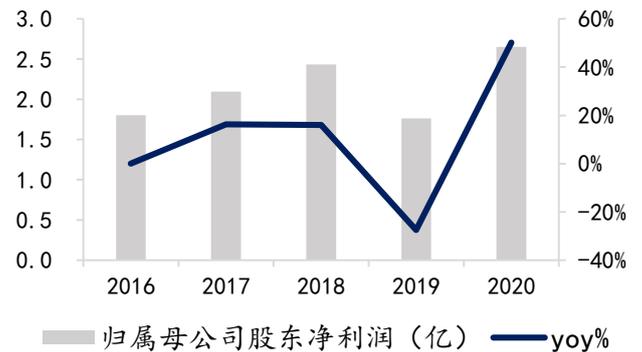
- 1、《华兴源创（688001）：Q3 业绩大幅增长，欧立通并表+充裕订单保障全年业绩》2020-10-28
- 2、《华兴源创（688001）：激励方案彰显发展信心，订单充裕+欧立通并表保障全年增长》2020-09-09
- 3、《华兴源创（688001）：疫情影响短期业绩，半导体检测设备订单超预期》2020-08-28

图 1：2020 年实现营收 16.77 亿，同比+33.4%



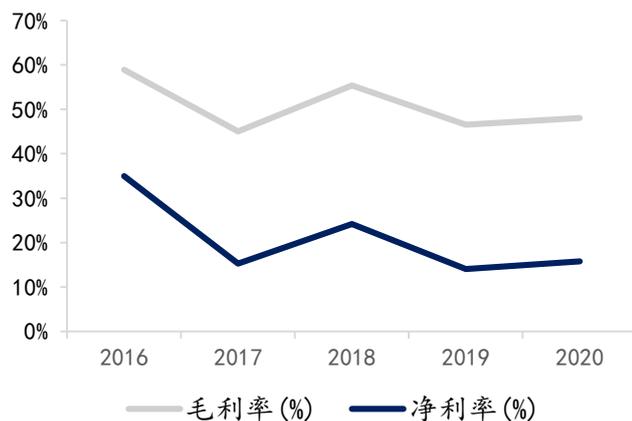
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：2020 年实现归母净利润 2.18 亿，同比+38.7%



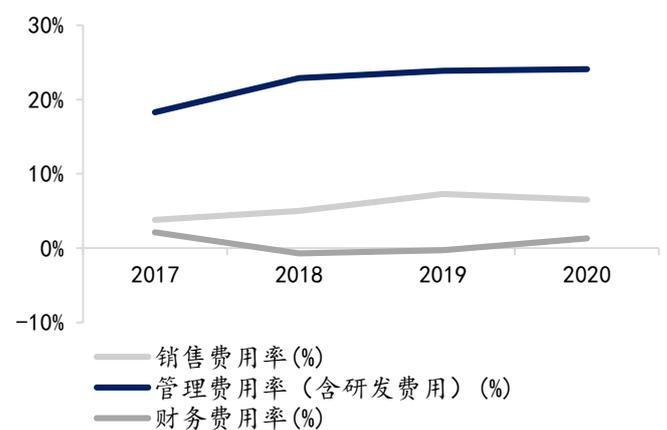
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：2020 年毛利率 48.1%，同比+1.5pct



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：2020 年期间费用率为 31.9%，同比+1.01pct



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：2020 年研发费用 2.53 亿元，同比+30.9%



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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2322	2690	3260	4102	营业收入	1677	2291	3155	4377
现金	928	1099	1249	1416	减:营业成本	871	1173	1572	2115
应收账款	884	1004	1297	1799	营业税金及附加	12	16	22	30
存货	257	321	431	580	营业费用	109	160	221	306
其他流动资产	254	266	283	308	管理费用	165	536	751	1060
非流动资产	1323	1406	1478	1544	财务费用	22	-0	-0	-0
长期股权投资	12	12	12	12	资产减值损失	10	10	10	10
固定资产	407	500	581	656	加:投资净收益	18	10	10	10
在建工程	58	47	44	43	其他收益	-251	29	29	29
无形资产	277	268	259	249	营业利润	256	436	619	895
其他非流动资产	638	638	638	638	加:营业外净收支	35	10	10	10
资产总计	3645	4097	4738	5646	利润总额	290	446	629	905
流动负债	446	586	788	1065	减:所得税费用	25	58	82	118
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	4	5	8
应付账款	353	475	636	856	归属母公司净利润	265	384	542	780
其他流动负债	93	112	152	208	EBIT	534	415	599	875
非流动负债	32	32	32	32	EBITDA	583	465	660	946
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	32	32	32	32	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	478	618	820	1096	每股收益(元)	0.60	0.87	1.23	1.78
少数股东权益	0	4	9	17	每股净资产(元)	7.22	7.92	8.90	10.32
					发行在外股份(百万股)	439	439	439	439
归属母公司股东权益	3168	3475	3909	4532	ROIC(%)	23.0%	12.0%	16.2%	21.2%
负债和股东权益	3645	4097	4738	5646	ROE(%)	8.4%	11.0%	13.9%	17.2%
					毛利率(%)	48.1%	48.8%	50.2%	51.7%
					销售净利率(%)	15.8%	16.8%	17.2%	17.8%
					资产负债率(%)	13.1%	15.1%	17.3%	19.4%
					收入增长率(%)	33.4%	36.6%	37.7%	38.7%
					净利润增长率(%)	50.2%	44.8%	41.2%	43.8%
					P/E	58.84	40.68	28.80	20.03
					P/B	4.92	4.49	3.99	3.45
					EV/EBITDA	27.55	34.88	24.91	17.67

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>