



华兴源创 (688001.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

研发投入维持高位，

平台型检测公司已具雏形

业绩简评

公司于2024年4月29日披露2023年报及24年一季度，23年实现营收18.61亿元，同比-19.78%；实现归母净利润2.40亿元，同比-27.60%；1Q24实现营收2.81亿元，同比-21.60%；实现归母净利润-0.34亿元，受全球经济下行、消费电子市场需求疲软导致出货量下降的影响，公司营收出现下滑，1Q24利润由盈转亏。

经营分析

重视底层技术自主研发，四大主营业务板块共同发展。23年公司研发投入为3.97亿元，占营收21.34%，持续高额研发投入助力公司在各类数字、模拟、射频等高速、高频、高精度信号板卡、机器视觉图像算法上等底层技术储备不断增加。除面板检测设备外，半导体检测业务拳头产品T7600已实现量产，下一代产品DP256数字板卡已完成工程验证；新能源车检测业务顺利获得美国及国内多家造车新势力新能源汽车企业的认可。公司目前已形成平板、半导体、智能穿戴、新能源汽车电子四大主营业务布局。

布局Micro-LED/Micro-OLED等新型显示业务，近眼显示带来发展新机遇。受下游消费需求升级及技术进步影响，平板显示行业正处于从LCD到OLED及Mini/Micro-LED快速迭代发展阶段，平板显示检测行业迎来新一轮发展机遇。据公司年报中披露，据IHS预测，2026年全球Micro-LED显示器出货量将达1,550万台，CAGR达99.00%。公司Micro-OLED检测设备在2023年已获得北美消费电子厂商和核心器件龙头企业认证并完成了量产线的订单验收。

布局新能源汽车检测，持续受益于海外客户。公司为新能源头部客户开发了车载电脑测试机、车身控制器测试平台、电子产品模块烧录和通讯测试相关设备等，同时在ADAS传感器领域开发了针对激光雷达、高压继电器、加速度传感器、摄像头模块、导航模块的测试设备，看好公司后续新能源汽车检测板块业绩持续发展。

盈利预测、估值与评级

预测公司2024-2026年归母净利润分别为3.63、4.91、5.79亿元，同比+51.45%、35.32%、17.80%，公司现价对应PE估值为28.86、21.33、18.10倍，维持买入评级。

风险提示

北美A客户销量不及预期；消费电子复苏不及预期；人民币汇率波动的风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：23.70元

相关报告：

1. 《华兴源创深度研究：面板检测核心标的，半导体及新能源车检测开启...》，2023.5.3



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,320	1,861	2,301	2,988	3,735
营业收入增长率	14.84%	-19.78%	23.63%	29.86%	25.00%
归母净利润(百万元)	331	240	363	491	579
归母净利润增长率	5.44%	-27.60%	51.45%	35.32%	17.80%
摊薄每股收益(元)	0.751	0.542	0.821	1.111	1.309
每股经营性现金流净额	0.63	0.31	1.48	0.88	0.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.71%	6.09%	8.55%	10.57%	11.26%
P/E	35.80	64.45	28.86	21.33	18.10
P/B	3.12	3.93	2.47	2.25	2.04

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	2,020	2,320	1,861	2,301	2,988	3,735	货币资金	1,127	1,475	874	1,289	1,497	1,647	
增长率		14.8%	-19.8%	23.6%	29.9%	25.0%	应收款项	1,104	1,239	1,199	1,379	1,701	2,123	
主营业务成本	-949	-1,112	-856	-1,047	-1,374	-1,725	存货	495	526	630	574	715	898	
%销售收入	47.0%	47.9%	46.0%	45.5%	46.0%	46.2%	其他流动资产	715	302	294	318	315	334	
毛利	1,072	1,208	1,005	1,254	1,613	2,009	流动资产	3,440	3,542	2,997	3,560	4,229	5,002	
%销售收入	53.0%	52.1%	54.0%	54.5%	54.0%	53.8%	%总资产	66.8%	63.9%	53.8%	60.2%	65.0%	69.1%	
营业税金及附加	-12	-17	-16	-18	-24	-30	长期投资	52	64	136	136	136	136	
%销售收入	0.6%	0.7%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	728	1,006	1,492	1,281	1,208	1,175	
销售费用	-169	-224	-187	-230	-287	-373	%总资产	14.1%	18.1%	26.8%	21.7%	18.6%	16.2%	
%销售收入	8.4%	9.7%	10.1%	10.0%	9.6%	10.0%	无形资产	867	857	849	856	855	851	
管理费用	-194	-236	-198	-232	-299	-373	非流动资产	1,710	2,005	2,570	2,353	2,277	2,239	
%销售收入	9.6%	10.2%	10.6%	10.1%	10.0%	10.0%	%总资产	33.2%	36.1%	46.2%	39.8%	35.0%	30.9%	
研发费用	-353	-420	-397	-460	-565	-710	资产总计	5,150	5,547	5,567	5,913	6,506	7,241	
%销售收入	17.5%	18.1%	21.3%	20.0%	18.9%	19.0%	短期借款	13	14	18	13	12	11	
息税前利润 (EBIT)	343	312	206	313	439	523	应付款项	638	625	611	638	797	970	
%销售收入	17.0%	13.4%	11.1%	13.6%	14.7%	14.0%	其他流动负债	171	292	142	163	202	279	
财务费用	-3	25	2	-15	-8	-3	流动负债	822	932	771	814	1,010	1,260	
%销售收入	0.2%	-1.1%	-0.1%	0.6%	0.3%	0.1%	长期贷款	28	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-49	-51	-38	0	0	0	其他长期负债	769	816	861	854	848	843	
公允价值变动收益	6	3	1	0	0	0	负债	1,618	1,747	1,632	1,668	1,858	2,103	
投资收益	7	9	19	20	20	21	普通股股东权益	3,532	3,800	3,935	4,245	4,648	5,138	
%税前利润	2.3%	2.6%	7.8%	5.4%	4.0%	3.6%	其中：股本	439	441	442	442	442	442	
营业利润	310	336	245	373	502	590	未分配利润	698	900	994	1,357	1,759	2,250	
营业利润率	15.4%	14.5%	13.2%	16.2%	16.8%	15.8%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	7	-3	-1	-3	-3	-3	负债股东权益合计	5,150	5,547	5,567	5,913	6,506	7,241	
税前利润	318	333	244	370	499	587	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	15.7%	14.3%	13.1%	16.1%	16.7%	15.7%	每股指标							
所得税	-4	-2	-5	-7	-7	-9	每股收益	0.715	0.751	0.542	0.821	1.111	1.309	
所得税率	1.2%	0.5%	1.9%	2.0%	1.5%	1.5%	每股净资产	8.038	8.624	8.904	9.604	10.515	11.624	
净利润	314	331	240	363	491	579	每股经营现金净流	0.603	0.634	0.311	1.480	0.879	0.849	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.220	0.300	0.000	0.000	0.200	0.200	
归属于母公司的净利润	314	331	240	363	491	579	回报率							
净利率	15.5%	14.3%	12.9%	15.8%	16.4%	15.5%	净资产收益率	8.89%	8.71%	6.09%	8.55%	10.57%	11.26%	
							总资产收益率	6.10%	5.97%	4.31%	6.14%	7.55%	7.99%	
							投入资本收益率	7.87%	6.77%	4.26%	6.07%	7.93%	8.66%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	20.43%	14.84%	-19.78%	23.63%	29.86%	25.00%	
							EBIT增长率	21.81%	-9.18%	-33.88%	51.87%	40.36%	19.05%	
							净利润增长率	18.43%	5.44%	-27.60%	51.45%	35.32%	17.80%	
							总资产增长率	41.28%	7.71%	0.36%	6.21%	10.03%	11.30%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	177.3	178.1	225.8	210.0	200.0	200.0	
							存货周转天数	144.5	167.5	246.2	200.0	190.0	190.0	
							应付账款周转天数	163.9	178.9	234.0	200.0	190.0	180.0	
							固定资产周转天数	67.6	69.9	291.1	249.6	195.5	155.1	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-30.17%	-23.53%	-2.22%	-11.96%	-15.41%	-16.89%	
							EBIT利息保障倍数	104.1	-12.4	-84.7	21.5	58.1	150.1	
							资产负债率	31.43%	31.50%	29.31%	28.21%	28.56%	29.05%	

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	7
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究