



# 华兴源创 (688001.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 员工持股计划落地，北美 A 客户及 XR 客户共驱公司成长

### 事件简评

公司于 2024 年 7 月 16 日发布 2024 年员工持股计划（草案），员工持股计划设立时资金总额不超过 1,089.60 万元，初始设立时持有人总人数不超过 99 人，其中包括公司核心高管、中层管理人员及骨干员工，具体参加人数根据员工实际认购情况确定。本员工持股计划拟持有股票数量不超过 90.80 万股，约占 2024 年 7 月 15 日公司股本总额的 0.21%，有助于吸引和保留人才及核心骨干。

### 经营分析

业绩考核目标确定公司收入回归正增长信心。公司员工持股计划公司层面的业绩考核目标为以 2023 年营业收入为基数，2024 年营业收入增长率不低于 15%。即按业绩考核目标来说，至少 2024 年将达到 21.4 亿营收。在消费电子下行周期内，公司 2023 年业绩表现承压，但根据员工持股计划业绩考核目标，2024 年有望恢复正增长，反应公司对消费电子终端复苏和业绩回归正增长的信心。布局 Micro-LED/Micro-OLED 等新型显示业务，XR 等近眼显示客户有望带来发展新机遇。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。新型显示在近眼显示上优势显著，据公司 23 年报披露，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。

北美 A 客户 25 年新机显示部分有望迎来高刷改款，AI 手机催生换机潮，终端销量有望迎来增长。据外媒 The Information 报道，北美 A 客户明年有望发布 Slim 新机型，该机型将采用更轻薄的外观设计，屏幕将第一次在非 Pro 版 iPhone 机型使用高刷屏。此外，北美 A 客户拥抱 AI，催生换机需求，出货量有望迎来增长。

### 盈利预测、估值与评级

预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.95、4.41、5.76 亿元，同比+22.94%、49.63%、30.69%，公司现价对应 PE 估值为 35.85、23.96、18.33 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)：23.90 元

相关报告：

1. 《华兴源创公司点评：研发投入维持高位，平台型检测公司已具雏...》，2024.4.30



### 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	295	441	576
归母净利润增长率	5.44%	-27.60%	22.94%	49.63%	30.69%
摊薄每股收益(元)	0.751	0.542	0.667	0.997	1.304
每股经营性现金流净额	0.63	0.31	1.33	0.77	0.84
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.71%	6.09%	7.05%	9.73%	11.48%
P/E	35.80	64.45	35.85	23.96	18.33
P/B	3.12	3.93	2.53	2.33	2.11

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,020</b>	<b>2,320</b>	<b>1,861</b>	<b>2,301</b>	<b>2,988</b>	<b>3,735</b>
增长率		14.8%	-19.8%	23.6%	29.9%	25.0%
主营业务成本	-949	-1,112	-856	-1,047	-1,374	-1,725
%销售收入	47.0%	47.9%	46.0%	45.5%	46.0%	46.2%
毛利	1,072	1,208	1,005	1,254	1,613	2,009
%销售收入	53.0%	52.1%	54.0%	54.5%	54.0%	53.8%
营业税金及附加	-12	-17	-16	-21	-27	-30
%销售收入	0.6%	0.7%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%
销售费用	-169	-224	-187	-253	-314	-373
%销售收入	8.4%	9.7%	10.1%	11.0%	10.5%	10.0%
管理费用	-194	-236	-198	-253	-314	-373
%销售收入	9.6%	10.2%	10.6%	11.0%	10.5%	10.0%
研发费用	-353	-420	-397	-483	-568	-710
%销售收入	17.5%	18.1%	21.3%	21.0%	19.0%	19.0%
息税前利润 (EBIT)	343	312	206	244	391	523
%销售收入	17.0%	13.4%	11.1%	10.6%	13.1%	14.0%
财务费用	-3	25	2	-15	-9	-6
%销售收入	0.2%	-1.1%	-0.1%	0.7%	0.3%	0.2%
资产减值损失	-49	-51	-38	0	0	0
公允价值变动收益	6	3	1	0	0	0
投资收益	7	9	19	20	20	21
%税前利润	2.3%	2.6%	7.8%	6.7%	4.5%	3.6%
营业利润	310	336	245	304	452	588
营业利润率	15.4%	14.5%	13.2%	13.2%	15.1%	15.7%
营业外收支	7	-3	-1	-3	-3	-3
税前利润	318	333	244	301	449	585
利润率	15.7%	14.3%	13.1%	13.1%	15.0%	15.7%
所得税	-4	-2	-5	-6	-8	-9
所得税率	1.2%	0.5%	1.9%	2.0%	1.8%	1.5%
净利润	314	331	240	295	441	576
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>314</b>	<b>331</b>	<b>240</b>	<b>295</b>	<b>441</b>	<b>576</b>
净利率	15.5%	14.3%	12.9%	12.8%	14.8%	15.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	314	331	240	295	441	576
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	127	137	155	129	141	150
非经营收益	-24	-43	-36	34	20	19
营运资金变动	-152	-146	-221	129	-261	-376
<b>经营活动现金净流</b>	<b>265</b>	<b>279</b>	<b>137</b>	<b>586</b>	<b>342</b>	<b>369</b>
资本开支	-318	-366	-500	75	-67	-114
投资	-501	503	-80	-228	0	0
其他	18	-25	30	20	20	21
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-801</b>	<b>112</b>	<b>-550</b>	<b>-133</b>	<b>-47</b>	<b>-93</b>
股权募资	806	24	27	-54	0	0
债权募资	29	-29	0	-5	-1	-1
其他	-97	-135	-160	-37	-125	-124
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>739</b>	<b>-140</b>	<b>-133</b>	<b>-96</b>	<b>-126</b>	<b>-125</b>
<b>现金净流量</b>	<b>196</b>	<b>292</b>	<b>-539</b>	<b>358</b>	<b>169</b>	<b>151</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,127	1,475	874	1,221	1,382	1,526
应收款项	1,104	1,239	1,199	1,379	1,701	2,123
存货	495	526	630	574	715	898
其他流动资产	715	302	294	318	315	334
流动资产	3,440	3,542	2,997	3,492	4,114	4,881
%总资产	66.8%	63.9%	53.8%	59.7%	64.4%	68.6%
长期投资	52	64	136	136	136	136
固定资产	728	1,006	1,492	1,281	1,208	1,175
%总资产	14.1%	18.1%	26.8%	21.9%	18.9%	16.5%
无形资产	867	857	849	856	855	851
非流动资产	1,710	2,005	2,570	2,353	2,277	2,239
%总资产	33.2%	36.1%	46.2%	40.3%	35.6%	31.4%
<b>资产总计</b>	<b>5,150</b>	<b>5,547</b>	<b>5,567</b>	<b>5,845</b>	<b>6,391</b>	<b>7,120</b>
短期借款	13	14	18	13	12	11
应付款项	638	625	611	638	797	970
其他流动负债	171	292	142	163	205	279
流动负债	822	932	771	814	1,014	1,260
长期贷款	28	0	0	0	0	0
其他长期负债	754	801	861	854	848	843
负债	1,603	1,732	1,632	1,668	1,862	2,103
<b>普通股股东权益</b>	<b>3,532</b>	<b>3,800</b>	<b>3,935</b>	<b>4,177</b>	<b>4,529</b>	<b>5,017</b>
其中：股本	439	441	442	442	442	442
未分配利润	698	900	994	1,288	1,641	2,129
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,135</b>	<b>5,532</b>	<b>5,567</b>	<b>5,845</b>	<b>6,391</b>	<b>7,120</b>

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.715	0.751	0.542	0.667	0.997	1.304
每股净资产	8.038	8.624	8.904	9.450	10.247	11.351
每股经营现金净流	0.603	0.634	0.311	1.326	0.773	0.836
每股股利	0.220	0.300	0.000	0.000	0.200	0.200
<b>回报率</b>						
净资产收益率	8.89%	8.71%	6.09%	7.05%	9.73%	11.48%
总资产收益率	6.11%	5.98%	4.31%	5.04%	6.90%	8.09%
投入资本收益率	7.87%	6.77%	4.26%	4.79%	7.20%	8.84%
<b>增长率</b>						
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%	18.37%	60.49%	33.59%
净利润增长率	18.43%	5.44%	-27.60%	22.94%	49.63%	30.69%
总资产增长率	40.87%	7.73%	0.63%	4.99%	9.34%	11.41%
<b>资产管理能力</b>						
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
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-30.17%	-23.53%	-2.22%	-10.53%	-13.28%	-14.88%
EBIT利息保障倍数	104.1	-12.4	-84.7	16.0	41.4	88.2
资产负债率	31.22%	31.32%	29.31%	28.54%	29.13%	29.54%

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	2	3
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