



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	64.20
总股本/流通股本(亿股)	4.72 / 4.72
总市值/流通市值(亿元)	303 / 303
52周内最高/最低价	92.54 / 26.86
资产负债率(%)	38.7%
第一大股东	苏州源华创兴投资管理 有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 陈天瑜
SAC 登记编号: S1340125090015
Email: chentianyu@cnpsec.com

华兴源创(688001)

科创华兴，智测致远

● 投资要点

营收净利双增，核心盈利强劲。公司 2026 年上半年经营业绩稳步释放，盈利规模与现金流质量同步提升。报告期内实现营业收入 11.34 亿元，同比增长 23.91%，业务规模保持较快扩张态势；实现归母净利润 0.95 亿元，同比增长 20.85%，扣非归母净利润 0.84 亿元，同比增长 13.11%。剔除股份支付费用后，归母净利润达 1.06 亿元，同比增速提升至 34.51%，核心主业盈利能力强劲，内生增长动能充足。

核心赛道深化，新兴赛道前瞻卡位。公司以检测技术为核心根基，围绕消费电子、半导体、新能源汽车三大核心赛道持续深化业务布局与技术迭代，同时前瞻卡位新兴成长领域并辅以外延并购补强，构建起多点支撑、内外协同的长期成长格局。**消费电子领域**，公司深耕存量 OLED 业务，紧密对接重点客户工艺技术迭代需求开发对应新产品线，依托长期积累的技术优势向前中道环节延伸布局；前瞻布局 Micro-OLED、Micro-LED 等新型微显示技术并加大研发投入，凭借平板检测领域的品牌与技术领先性迭代升级智能化检测设备，同时紧抓消费电子龙头厂商产品形态升级机遇，探索 3D 打印、人工智能、玻璃基板等新技术的检测应用场景，开辟新增长空间。**半导体检测领域**，公司通过持续技术升级稳固定制化移动终端 BMS 芯片测试设备优势，积极推进标准化设备市场拓展，紧抓国产替代机遇整合产品体系，引入外部技术与渠道资源拓宽产品线，形成多产品协同发力格局。**新能源汽车领域**，公司依托国内外头部客户合作基础深挖增量需求，通过降本增效提升盈利水平，布局核心模块组装测试整线业务，聚焦传感器、热管理、电驱电控、ADAS 领域提供一体化解决方案。此外，公司前瞻布局工业及人形机器人检测赛道，2026 年上半年收购武汉普赛斯电子 51% 股权，与现有技术形成互补，补全半导体测试产品矩阵，实现内生外延双轮驱动。

自研测试机壁垒夯实，多产品线竞争力凸显。公司是全球少数同时具备 ATE 架构 SoC 测试机与 PXIe 架构射频及系统模块测试机双架构自研能力的企业，技术稀缺性凸显，核心壁垒深厚。自主研发的第二代 SoC 测试机 T7600 系列核心参数已达行业公认中档 SoC 测试机水准，目前已在指纹、图像传感、MCU、TOF 等芯片测试领域实现量产落地，商业化验证充分。PXIe 架构测试机在 SiP 芯片系统级封装领域竞争优势突出，射频检测系统核心性能指标具备较强市场竞争力，同时叠加高性价比属性，构筑差异化优势。公司打造的 PXIe 架构测试机配套四层平移式并测 128 工位 SLT 分选机 EP3000 的一体化测试解决方案，整体技术水平位居行业前列，已获得客户高度认可，整线方案能力持续强化。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 30/38/45 亿元，归母净利润 2.5/3.9/5.4 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；客户集中度较高风险；原材料价格上涨风险；新业务拓展不及预期风险；技术迭代与研发不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2240	3001	3769	4538
增长率(%)	22.88	34.00	25.59	20.41
EBITDA（百万元）	297.72	479.35	638.58	780.97
归属母公司净利润（百万元）	80.08	251.10	387.70	539.54
增长率(%)	116.11	213.54	54.40	39.16
EPS（元/股）	0.17	0.53	0.82	1.14
市盈率（P/E）	378.03	120.57	78.09	56.11
市净率（P/B）	8.77	8.10	7.55	6.78
EV/EBITDA	47.08	64.49	48.47	39.29

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	2240	3001	3769	4538	营业收入	22.9%	34.0%	25.6%	20.4%
营业成本	1202	1594	1964	2324	营业利润	116.6%	210.5%	54.4%	39.2%
税金及附加	23	30	38	45	归属于母公司净利润	116.1%	213.5%	54.4%	39.2%
销售费用	205	270	332	390	获利能力				
管理费用	302	390	490	590	毛利率	46.3%	46.9%	47.9%	48.8%
研发费用	352	450	547	658	净利率	3.6%	8.4%	10.3%	11.9%
财务费用	41	33	45	41	ROE	2.3%	6.7%	9.7%	12.1%
资产减值损失	-36	-28	-23	-18	ROIC	2.5%	5.8%	8.0%	9.4%
营业利润	81	251	388	540	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	38.7%	39.9%	42.8%	43.8%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	2.62	1.78	1.78	1.84
利润总额	80	251	388	540	营运能力				
所得税	0	0	0	0	应收账款周转率	1.47	1.65	1.67	1.73
净利润	80	251	388	540	存货周转率	1.48	1.68	1.70	1.73
归母净利润	80	251	388	540	总资产周转率	0.41	0.51	0.57	0.61
每股收益(元)	0.17	0.53	0.82	1.14	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.17	0.53	0.82	1.14
货币资金	472	476	736	1305	每股净资产	7.32	7.92	8.50	9.47
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1609	2057	2484	2786	PE	378.03	120.57	78.09	56.11
预付款项	9	13	12	9	PB	8.77	8.10	7.55	6.78
存货	845	1057	1253	1435	现金流量表				
流动资产合计	3576	4268	5167	6222	净利润	80	251	388	540
固定资产	1343	1270	1191	1107	折旧和摊销	185	196	206	200
在建工程	4	4	4	4	营运资本变动	211	-476	-452	-324
无形资产	195	169	142	115	其他	81	52	60	64
非流动资产合计	2057	1954	1836	1719	经营活动现金流净额	557	23	201	480
资产总计	5632	6222	7002	7942	资本开支	-49	-82	-79	-77
短期借款	269	1069	1369	1669	其他	-273	-16	-8	-7
应付票据及应付账款	780	952	1108	1240	投资活动现金流净额	-322	-98	-87	-83
其他流动负债	314	378	433	481	股权融资	0	26	0	0
流动负债合计	1363	2399	2909	3390	债务融资	-216	69	299	300
其他	818	86	85	85	其他	-56	-138	-154	-128
非流动负债合计	818	86	85	85	筹资活动现金流净额	-272	-43	145	172
负债合计	2180	2485	2994	3475	现金及现金等价物净增加额	-43	-137	260	569
股本	445	472	472	472					
资本公积金	2369	2369	2369	2369					
未分配利润	492	790	1004	1381					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	146	106	164	245					
所有者权益合计	3452	3737	4008	4467					
负债和所有者权益总计	5632	6222	7002	7942					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048