仅供内部参考，请勿外传！

2026 年 09 月 10 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

检测主业盈利修复，切入光电测试业务打造第二增长曲线

—华兴源创（688001.SH）公司事件点评报告

买入(首次)

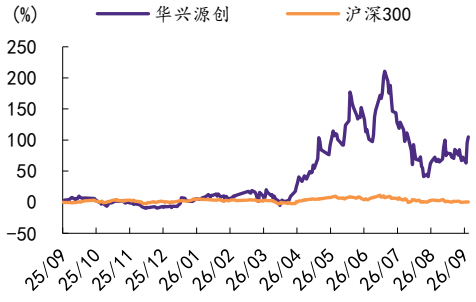
分析师：庄宇 S1050525120003
zhuangyu@cfsc.com.cn
分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn
联系人：王屿熙 S1050126080010
wangyx1@cfsc.com.cn

基本数据

2026-09-09

当前股价（元）	66.31
总市值（亿元）	313
总股本（百万股）	472
流通股本（百万股）	472
52 周价格范围（元）	26.86-92.54
日均成交额（百万元）	417.04

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

事件

华兴源创发布半年报，2026 年上半年公司实现营业收入 11.34 亿元，同比增长 23.91%；实现归母净利润 0.95 亿元，同比增长 20.85%。

投资要点

营收净利同步双增，经营现金流由负转正大幅改善

2026 年上半年，公司实现营业收入 113,436.17 万元，同比增长 23.91%；实现归母净利润 9,488.96 万元，同比增长 20.85%；实现扣非归母净利润 8,428.30 万元，同比增长 13.11%。

公司上半年营业成本同比增长 23.82%，与收入增速基本同步，综合毛利率维持 49.92%的较高水平，较上年同期的 49.88%小幅提升 0.04 个百分点。公司表示，业绩增长主要系公司加大市场拓展力度、产品需求增加带动营业收入同步增加，同时成本费用管控取得成效、综合盈利能力稳步提升。

分产品看，上半年检测设备实现收入 620,179,416.42 元、治具及配件实现收入 460,022,250.34 元，两项合计占主营业务收入的 95.25%，产品结构持续向高附加值检测设备倾斜；分区域看，内销收入 684,171,181.46 元、外销收入 449,633,798.34 元，全球化布局稳步推进。费用端，销售费用同比增长 27.69%至 1.11 亿元，管理费用同比增长 10.85%至 1.49 亿元，研发投入合计 1.58 亿元、占营业收入的比例为 13.93%，较上年同期减少 3.90 个百分点，费用投放效率有所提升。

现金流层面改善尤为显著。2026H1，公司经营活动产生的现金流量净额为 239,638,495.60 元，上年同期为 30,029,754.47 元，同比增加 26,966,740.83 发生方向性变化，主要系营业收入增加的同时加强应收账款管理、应收款项回收效率提升所致。

从单季节奏看，公司 2026 年第二季度实现营业收入约 7.70 亿元，较一季度的 3.65 亿元环比增长约 110.97%；实现归母净利润约 9,196.99 万元，较一季度的 291.97 万元环比增长约

仅供内部参考，请勿外传！

3050%，单季盈利拐点明确显现。一季度公司营业收入同比增长 37.01%，归母净利润为 2,919,703.73 元，实现扭亏为盈，扣非归母净利润为-1,182,036.20 元、亏损较上年同期大幅收窄。

控股普赛斯切入光电半导体测试，直接承接 AI 算力驱动的光模块测试需求

2026 年 4 月 23 日，公司与各方签订《股份收购协议》，拟使用现金 20,616 万元收购武汉普赛斯电子股份有限公司 39%的股权，此前公司已持有普赛斯 12%股权，交易完成后合计持股 51%，普赛斯纳入公司合并报表范围；2026 年 7 月 22 日，普赛斯已完成工商变更登记。普赛斯成立于 2009 年，由武汉理工大学教授创办，位于武汉光谷，是专精特新"小巨人"企业、高新技术企业，成立以来长期专注于光电半导体和功率半导体领域测试仪器仪表与测试装备，核心产品涵盖仪器仪表、可靠性测试装备、自动化测试装备三大类。

需求侧的景气度为本次并购提供了明确的兑现场景。2026 年上半年，AI 算力基础设施建设提速带动高速光模块放量。根据工业和信息化部《高速光模块产业发展白皮书》测算，2026 年全球 1.6T 光模块市场规模将达 45 亿美元。光模块厂商扩产与产品代际升级，直接拉动上游光芯片、光器件及模组环节的测试仪表与测试装备需求，公司通过控股普赛斯，把测试能力从消费电子与集成电路延伸至光电半导体这一高景气赛道，实现从单一测试设备商向"数字+模拟+功率+光电"全品类测试解决方案提供商的升级。

半导体测试国产替代提速，ATE 与 PXIe 双架构构筑技术壁垒

公司是全球为数不多可以同时自主研发 ATE 架构 SoC 测试机和 PXIe 架构射频及系统模块测试机的企业。自主研发的第二代 SoC 测试机 T7600 系列技术参数已达到行业内公认的中档 SoC 测试机水平，并已在指纹、图像传感、MCU、TOF 等芯片测试上实现量产；该系列拥有 T7600S、T7600M 和 T7600H 三种测试头，分别支持最高 768、1536 和 2304 的数字通道数，数字信号板卡 DP128 支持 128 路数字通道加 12 通道 DPS、数字通道频率 400MHz，高精度浮动 VI 板卡 FVI32 支持 32 通道输出、电压范围-10V~+15V、精度±0.25mV。自主研发的 PXIe 架构测试机在 SiP 芯片系统级封装领域具备较强竞争力，基于 PXIe 架构测试机及配套四层平移式并测 128 工位 SLT 分选机 EP3000 的测试解决方案在行业内处于领先地位。

针对 AI 算力芯片的测试需求，公司自研的[illegible]率芯片老化测试技术对标 MCC 的 HPB8，单层可覆盖 8 个 1000W 或 4 个 2000W 芯片的老化测试，电源板卡配置 40 个高功率通道（单通道 350A@0.3~1.8V）与 32 个低功率通道（单通道

仅供内部参考，请勿外传！

30A@0.35V），数字板卡配置 256 个通道、收发速度达 100MHz，目前部分产品已进入出货状态；芯片测试精确温控技术可实现温变速率 1℃/S、温控精度±0.5℃。截至 2026H1，公司已建立起近八百人的研发团队；新增获批知识产权 110 项，累计申请 2,484 项、获得 1,831 项。在研项目还涵盖应用于新型显示的 Demura 智能（AI）补偿系统、面向电池成分分析的在线高分辨激光光谱检测技术、近眼显示检测技术、基于光频梳的三维形貌检测技术等。行业层面，2026 年上半年规模以上工业企业集成电路产量同比增长 23.1%、产量规模达 2,798 亿块，为国产测试设备的验证与导入提供了充足的产业土壤。

消费电子检测基本盘稳固，近眼显示与人形机器人打开新增量

公司与主要终端客户建立了稳定的信任壁垒。2013 年公司依靠自身产品质量及研发实力入围苹果公司合格供应商，合作关系持续至今，截至目前公司测试解决方案已用于苹果公司的手机、平板、手表、耳机、智能音箱等主力产品的测试，在测试工艺节点上覆盖整机、系统、模块以及 SiP 系统级芯片。在平板显示领域，公司与三星、夏普、LG、京东方、JDI 等国际知名平板厂商建立了长期稳定的合作关系，柔性 OLED 的 Mura 补偿设备持续在国内保持累计装机量领先地位。子公司苏州华兴欧立通自动化科技有限公司专注于可穿戴设备检测及组装设备，2026 年上半年实现营业收入 141,280,551.33 元、净利润 5,823,527.28 元。

面向下一代终端形态，公司的技术储备已进入出货阶段。MicroOLED 高精度压接技术可实现 355 根检测探针与测试中设备测试点同步压接，满足单个测试点宽度 35μm、相邻测试点直线距离 70μm 的要求；针对 MicroLED/OLED 近眼显示器研制的检测技术，镜头采用 3.6mm 外置光圈模拟人眼瞳孔，视场达 144 度，可对亮度、色度、对比度、调制传递函数（MTF）、图像失真等进行检测。依托新能源汽车产品及客户开发经验，公司积极拓展人形机器人领域相关业务，已形成机器人头部声学功能测试机、机器人面罩畸变校准测试机等产品，控制器测试设备等已形成小批量销售；在新能源汽车电子领域，公司已开发车载电脑测试机、车身控制器测试平台、ADAS 传感器测试设备等产品，热管理总成装配测试线已实现全自动化生产。多产品线布局使公司在单一终端景气波动时具备更强的业绩韧性。

盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 29.90、37.27、44.64 亿元，EPS 分别为 0.49、0.75、1.09 元，当前股价对应 PE 分别为 136.2、89.0、60.9 倍，考虑到公司检测设备主业受益于消费电子需求回暖以及通过控股普塞斯切入光电半导体测试

仅供内部参考，请勿外传！

业务，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

下游消费电子与平板显示检测需求不及预期；公司拓展光电检测业务进展不及预期；应收账款回收及商誉减值的风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	2,240	2,990	3,727	4,464
增长率（%）	22.9%	33.5%	24.6%	19.8%
归母净利润（百万元）	80	230	352	513
增长率（%）	-116.1%	186.8%	53.1%	46.0%
摊薄每股收益（元）	0.18	0.49	0.75	1.09
ROE（%）	2.3%	6.3%	8.9%	11.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

仅供内部参考，请勿外传！

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	472	952	1,106	1,606
应收款	1,628	1,638	1,736	1,761
存货	845	922	962	980
其他流动资产	630	302	339	362
流动资产合计	3,576	3,815	4,142	4,709
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,343	1,351	1,408	1,441
在建工程	4	14	14	34
无形资产	195	221	246	263
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	514	514	514	514
非流动资产合计	2,057	2,100	2,183	2,252
资产总计	5,632	5,915	6,325	6,961
流动负债：				
短期借款	269	269	269	269
应付账款、票据	780	889	988	1,158
其他流动负债	197	197	197	197
流动负债合计	1,363	1,462	1,566	1,747
非流动负债：				
长期借款	729	729	729	729
其他非流动负债	89	89	89	89
非流动负债合计	818	818	818	818
负债合计	2,180	2,279	2,384	2,564
所有者权益				
股本	445	472	472	472
股东权益	3,452	3,635	3,941	4,397
负债和所有者权益	5,632	5,915	6,325	6,961

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	80	230	352	513
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	158	122	124	130
公允价值变动	8	-2	-2	-2
营运资金变动	310	340	-69	114
经营活动现金净流量	557	689	404	755
投资活动现金净流量	-322	-18	-57	-53
筹资活动现金净流量	245	-46	-46	-57
现金流量净额	480	625	300	645

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**2,240**	**2,990**	**3,727**	**4,464**
营业成本	1,202	1,496	1,864	2,196
营业税金及附加	23	27	34	40
销售费用	205	299	410	446
管理费用	302	383	484	580
财务费用	41	7	5	1
研发费用	352	347	447	518
费用合计	899	1,035	1,347	1,545
资产减值损失	-36	-189	-112	-151
公允价值变动	8	-2	-2	-2
投资收益	4	0	0	0
营业利润	**81**	**236**	**360**	**523**
加:营业外收入	0	1	1	1
减:营业外支出	1	3	3	3
利润总额	80	234	358	521
所得税费用	0	4	6	8
净利润	**80**	**230**	**352**	**513**
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	**80**	**230**	**352**	**513**

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	22.9%	33.5%	24.6%	19.8%
归母净利润增长率	-116.1%	186.8%	53.1%	46.0%
盈利能力				
毛利率	46.3%	50.0%	50.0%	50.8%
四项费用/营收	40.2%	34.6%	36.1%	34.6%
净利率	3.6%	7.7%	9.4%	11.5%
ROE	2.3%	6.3%	8.9%	11.7%
偿债能力				
资产负债率	38.7%	38.5%	37.7%	36.8%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	1.4	1.8	2.1	2.5
存货周转率	1.4	1.7	2.0	2.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.18	0.49	0.75	1.09
P/E	368.8	136.2	89.0	60.9
P/S	13.2	10.5	8.4	7.0
P/B	8.6	8.6	7.9	7.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

仅供内部参考，请勿外传！

机械、电子组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

庄宇：清华大学硕士，金融学&工科复合背景。10 年科技行业研究经验。立足产业，做深入且前瞻的研究，主要覆盖 AI 硬件领域。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB 行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，专注于光通信领域研究。

石俊烨：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

王屿熙：中山大学金融学硕士，5 年计算机研究经验，曾任职计算机新财富上榜团队，2026 年加入华鑫证券，主要覆盖 AI 硬件上游设备/材料和存储领域。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

仅供内部参考，请勿外传！

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

