创新技术与企业服务研究中心

北方华创 (002371.SZ) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：221.01 元
目标价格（人民币）：265.00-265.00 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	4.96
已上市流通 A 股(亿股)	4.59
总市值(亿元)	1,097.19
年内股价最高最低(元)	233.98/106.61
沪深 300 指数	5570
中小板综	13554

相关报告

1.《三季报营收增长提速，订单趋势向好-北方华创三季报点评》，2020.10.27

2.《中报业绩增长 43%，半导体设备应用持续突破-北方华创点评》，2020.8.31

3.《不惧疫情，半导体设备龙头高增长可期-北方华创 2019 年报及 2...》，2020.4.27

赵晋 分析师 SAC 执业编号：S1130518070003
zhaojin1@gjzq.com.cn

2020 年业绩超预期，半导体设备景气持续上行

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,324	4,058	5,758	8,009	10,892
营业收入增长率	49.53%	22.10%	41.87%	39.10%	36.00%
归母净利润（百万元）	234	309	519	729	1,038
归母净利润增长率	86.05%	32.24%	67.93%	40.52%	42.38%
摊薄每股盈利（元）	0.510	0.630	1.045	1.469	2.091
每股经营性现金流净额	-0.04	-1.97	0.96	1.01	1.14
净资产收益率	6.59%	5.28%	8.48%	10.86%	13.70%
市盈率（倍）	74.00	139.72	211.42	150.46	105.68
市净率（倍）	4.87	7.37	17.92	16.34	14.47

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2020 年业绩预告，2020 年全年预计实现归母净利润 4.6-5.8 亿元，同比增长 49%-88%，预告上限超出预期。扣非净利润为 1.6-2 亿元，同比增长 128%-185%，扣非净利润较 2019 年 0.7 亿元得到大幅改善。

经营分析

- **Q4 归母净利润大幅增长 40-170%，扣非归母净利润预计为-0.15 亿至 0.25 亿元。**Q4 单季度归母净利润预计为 1.3-2.5 亿，同比大幅增长 40%-170%，我们预计有政府补助等落地的原因，增速对比 Q1（32%）、Q2（31%）、Q3（57%）加快。
- **设备行业景气度持续上行，国产化率逐步提升，公司订单趋势向好。**截止三季度末，合同负债 Q3 达 23 亿元，同比增长 61%，存货 47 亿元，同比增长 31%，在手订单不断增长。根据最新 SEMI 预测， 2020 年半导体制造设备的全球销售额增长 16%达到 689 亿美元的新纪录，中国大陆 181 亿美元占比 26%，2021 年全球增长 4%达到 719 亿美元，大陆下滑 7%达到 168 亿美元。但国内晶圆厂商积极扩产，2021 年大陆 12 寸晶圆厂扩产规模有望超 20 万片/月，同比增幅超 30%。以长江存储为例，其产线机台的国产化率从 2019 年的 10%提升至 2020 年的 15%左右。我们预计随着后续长江存储一期剩余 25K/月以及二期产能开始招标，设备公司有望迎来板块性的机会。
- **公司的 IC 设备、光伏以及第三代半导体设备有望高速增长，产品市占率持续提升。**2020 年公司 IC 刻蚀机、PVD、CVD、ALD、清洗机、立式炉、外延炉等设备在先进工艺验证方面取得阶段性成果，成熟工艺的新工艺应用产品相继通过客户验证进入量产；光伏单晶炉、负压扩散炉、PECVD 等产品受下游光伏需求拉动实现快速增长； SiC 长晶炉、刻蚀机、PVD、PECVD 等第三代半导体设备开始批量供应市场。2020 年 12 月北方华创完成 ICP 刻蚀机 1000 腔交付，10 月完成 100 台立式炉设备交付。目前美国扩大科技出口限制范围，半导体国产设备在产线上验证的工艺和导入量产的比例正在逐渐提升，公司硅基刻蚀、PVD、热处理设备的市占率逐年提升。

盈利调整与投资建议

- 预计公司 2020-22 年实现营收 58/80/109 亿元，同比增长 42%/39%/36%，考虑到 2021 年半导体行业持续景气以及公司作为国内龙头有望持续取得政府补助，上调归母净利润分别为 5.2/7.3/10.4 亿元，同比增长 68%/41%/42%，分别上调 8%/10%/18%，对应 P/E 为 211x/150x/106x，给予 2021 年 180 倍 PE，目标价 265 元/股，维持“买入”评级。

风险提示

- 订单确认不及预期、下游扩产及产能爬坡不及预期、中美贸易风险加剧。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**2,223**	**3,324**	**4,058**	**5,758**	**8,009**	**10,892**
增长率		*49.5%*	*22.1%*	*41.9%*	*39.1%*	*36.0%*
主营业务成本	-1,410	-2,048	-2,413	-3,597	-5,059	-6,920
%销售收入	*63.4%*	*61.6%*	*59.5%*	*62.5%*	*63.2%*	*63.5%*
毛利	813	1,276	1,645	2,161	2,950	3,972
%销售收入	*36.6%*	*38.4%*	*40.5%*	*37.5%*	*36.8%*	*36.5%*
营业税金及附加	-18	-20	-28	-40	-52	-65
%销售收入	*0.8%*	*0.6%*	*0.7%*	*0.7%*	*0.7%*	*0.6%*
销售费用	-125	-169	-238	-317	-416	-545
%销售收入	*5.6%*	*5.1%*	*5.9%*	*5.5%*	*5.2%*	*5.0%*
管理费用	-795	-503	-558	-662	-881	-1,144
%销售收入	*35.8%*	*15.1%*	*13.8%*	*11.5%*	*11.0%*	*10.5%*
研发费用	0	-351	-525	-633	-801	-1,035
%销售收入	*0.0%*	*10.6%*	*12.9%*	*11.0%*	*10.0%*	*9.5%*
息税前利润（EBIT）	-125	232	295	508	800	1,183
%销售收入	*n.a*	*7.0%*	*7.3%*	*8.8%*	*10.0%*	*10.9%*
财务费用	-27	-48	-99	-29	-40	-44
%销售收入	*1.2%*	*1.4%*	*2.4%*	*0.5%*	*0.5%*	*0.4%*
资产减值损失	-31	-24	-33	-43	-46	-62
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
营业利润	196	334	421	666	914	1,277
营业利润率	*8.8%*	*10.1%*	*10.4%*	*11.6%*	*11.4%*	*11.7%*
营业外收支	10	11	19	15	15	15
税前利润	**206**	**345**	**439**	**681**	**929**	**1,292**
利润率	*9.3%*	*10.4%*	*10.8%*	*11.8%*	*11.6%*	*11.9%*
所得税	-38	-62	-70	-102	-139	-194
所得税率	*18.7%*	*18.1%*	*15.9%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*
净利润	167	283	370	579	789	1,098
少数股东损益	42	49	61	60	60	60
归属于母公司的净利润	**126**	**234**	**309**	**519**	**729**	**1,038**
净利率	*5.7%*	*7.0%*	*7.6%*	*9.0%*	*9.1%*	*9.5%*

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	167	283	370	579	789	1,098
少数股东损益	42	49	61	60	60	60
非现金支出	231	289	313	250	262	286
非经营收益	23	51	48	50	69	80
营运资金变动	-389	-644	-1,699	-407	-626	-904
经营活动现金净流	**32**	**-20**	**-941**	**473**	**495**	**561**
资本开支	-232	-244	-170	-743	-240	-240
投资	0	0	-20	-99	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	**-232**	**-244**	**-190**	**-842**	**-240**	**-240**
股权募资	0	0	1,982	-154	0	0
债权募资	332	335	1,080	908	-266	964
其他	-68	-77	-112	-172	-222	-266
筹资活动现金净流	**264**	**257**	**2,950**	**581**	**-488**	**698**
现金净流量	**63**	**-7**	**1,819**	**212**	**-233**	**1,018**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,020	1,038	2,875	3,086	2,853	3,871
应收款项	1,210	1,371	1,796	2,404	3,036	3,967
存货	2,033	3,015	3,636	5,099	7,012	9,385
其他流动资产	198	180	164	446	534	645
流动资产	4,461	5,604	8,470	11,035	13,434	17,869
%总资产	*54.8%*	*56.0%*	*61.7%*	*65.1%*	*69.3%*	*74.9%*
长期投资	0	65	83	182	182	182
固定资产	1,769	1,932	2,173	2,191	2,220	2,241
%总资产	*21.7%*	*19.3%*	*15.8%*	*12.9%*	*11.4%*	*9.4%*
无形资产	1,830	2,322	2,905	3,440	3,450	3,459
非流动资产	3,685	4,397	5,265	5,923	5,962	5,992
%总资产	*45.2%*	*44.0%*	*38.3%*	*34.9%*	*30.7%*	*25.1%*
资产总计	**8,145**	**10,001**	**13,735**	**16,958**	**19,396**	**23,861**
短期借款	520	966	1,118	2,877	2,610	3,574
应付款项	1,166	1,666	1,931	2,576	3,454	4,497
其他流动负债	1,298	1,793	1,741	3,089	4,264	5,797
流动负债	2,984	4,425	4,791	8,542	10,328	13,867
长期贷款	436	328	1,113	263	263	263
其他长期负债	1,246	1,497	1,731	1,726	1,726	1,726
负债	**4,665**	**6,250**	**7,635**	**10,531**	**12,317**	**15,856**
普通股股东权益	**3,308**	**3,548**	**5,856**	**6,122**	**6,714**	**7,581**
其中：股本	458	458	491	496	496	496
未分配利润	893	1,114	1,398	1,818	2,410	3,277
少数股东权益	173	204	244	304	364	424
负债股东权益合计	**8,145**	**10,001**	**13,735**	**16,958**	**19,396**	**23,861**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.274	0.510	0.630	1.045	1.469	2.091
每股净资产	7.222	7.746	11.935	12.332	13.525	15.270
每股经营现金净流	0.069	-0.045	-1.974	0.964	1.008	1.143
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.200	0.280	0.350
回报率						
净资产收益率	3.80%	6.59%	5.28%	8.48%	10.86%	13.70%
总资产收益率	1.54%	2.34%	2.25%	3.06%	3.76%	4.35%
投入资本收益率	-2.29%	3.76%	2.98%	4.52%	6.83%	8.49%
增长率						
主营业务收入增长率	37.01%	49.53%	22.10%	41.87%	39.10%	36.00%
EBIT增长率	-66.88%	-285.16%	27.57%	72.09%	57.30%	47.98%
净利润增长率	35.21%	86.05%	32.24%	67.93%	40.52%	42.38%
总资产增长率	24.53%	22.79%	37.33%	23.46%	14.38%	23.02%
资产管理能力						
应收账款周转天数	117.3	86.7	80.0	110.0	100.0	95.0
存货周转天数	415.7	449.8	503.0	520.0	510.0	500.0
应付账款周转天数	199.9	217.7	237.7	220.0	210.0	200.0
固定资产周转天数	237.9	206.8	178.6	121.9	84.4	59.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-1.85%	6.83%	-10.55%	0.83%	0.29%	-0.43%
EBIT利息保障倍数	-4.7	4.9	3.0	17.4	20.2	26.8
资产负债率	57.27%	62.49%	55.59%	62.10%	63.51%	66.45%

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	4	8	12	26	41
增持	2	4	10	23	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.33**	**1.33**	**1.45**	**1.47**	**1.00**

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-11-15	增持	79.11	86.40～86.40
2	2020-04-27	买入	132.00	N/A
3	2020-08-31	买入	190.74	235.26～235.26
4	2020-10-27	买入	159.50	240.30～240.30

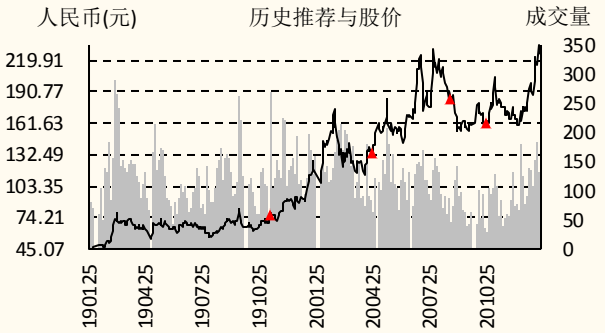
来源：国金证券研究所

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。

本报告版权归"国金证券股份有限公司"（以下简称"国金证券"）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402