万联证券 WANLIAN SECURITIES

业绩增长符合预期，全年有望保持高增长

——北方华创（002371）季报点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 10 月 27 日

事件：

近日北方华创公布了2020年三季报。公司2020年前三季度实现营业收入38.36亿元，同比增长40.2%；实现归母净利润3.27亿元，同比增长48.9%；基本每股收益0.67元，同比增长38.9%。

投资要点：

- **公司业绩表现符合预期，净利率保持稳定**

  公司2020年前三季度营业收入、归母净利润分别增长40.2%、48.9%，扣非后归母净利润同比大幅增长142.9%，整体来看公司业绩保持了高速稳健的增长。2020年前三季度公司的毛利率为35.2%，较上年同期下降6.88个百分点，我们认为主要系公司低毛利率产品收入占比增加所致；净利率为10.1%，较上年提升0.5个百分点，主要系公司收入增加带来的规模效应增强，期间费用率大幅减少所致。分季度来看，公司第三季度实现营业收入16.6亿元（YoY+53.3%），实现归母净利润1.43亿元（YoY+56.9%）第三季度业绩增长明显加速。

- **前瞻指标印证公司在手订单充足**

  截至2020年第三季度末，公司的合同负债（预收款项）为23.48亿元，较年初大幅增加59.5%；公司存货46.86亿元，较年初增加28.9%；第三季度公司销售商品、提供劳务收到的现金为35.9亿元，同比大幅增加79.6%。合同负债、存货及经营性现金流入的高速增长侧面印证了公司目前在手订单较为充足，2020年公司有望保持全年业绩高增长。

- **设备国产化率提升，期待公司进入高速成长期**

  根据中国国际招标网公布的评标/中标结果，2020年7月以来北方华创获得长江存储26台退火设备订单、7台硅槽刻蚀设备订单、5台其他设备订单；获得华力微1台烘烤合金炉设备订单；获得积塔半导体9台各类设备订单。随着设备国产化率不断提高，叠加国内代工厂设备采购大年的到来，国内半导体设备产业有望迎来“从1到N”的高速成长期。

- **盈利预测与投资建议：**我们预计，公司2020、2021、2022年归母净利润分别为4.67、6.38、8.94亿元，对应的EPS分别为0.94、1.29、1.81元，维持公司的“增持”评级。

- **风险因素：**半导体行业扩产不及预期风险、行业技术升级风险、新产品研发推广不及预期风险、在建项目进度不及预期风险、政府补助及相关优惠政策变动风险等。

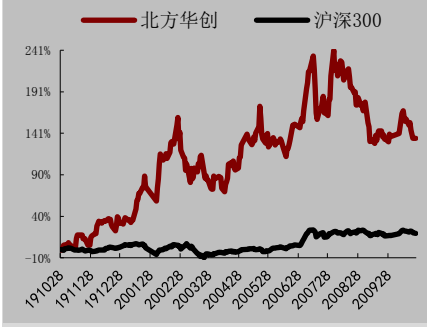
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,058	5,743	7,851	10,474
增长比率（%）	22.1%	41.5%	36.7%	33.4%
净利润(百万元)	309	467	638	894
增长比率(%)	32.2%	51.1%	36.6%	40.2%
每股收益(元)	0.62	0.94	1.29	1.81
市盈率(倍)	260.0	172.0	126.0	89.9

数据来源：WIND，万联证券研究所

基础数据

行业	电子
公司网址	
大股东/持股	北京七星华电科技集团有限责任公司/38.9%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	495.12
流通A股（百万股）	458.00
收盘价（元）	157.72
总市值（亿元）	780.90
流通A股市值（亿元）	722.36

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 10 月 26 日

分析师： 江维
执业证书编号：S0270520090001
电话：01056508507
邮箱：jiangwei@wlzq.com

研究助理： 卢大炜
电话：021-60883481
邮箱：ludw@wlzq.com.cn

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	8,470	10,288	13,525	16,627
货币资金	2,875	2,722	3,351	3,441
应收票据及应收账款	1,603	2,170	2,981	3,970
其他应收款	126	157	215	287
预付账款	80	103	141	188
存货	3,636	5,001	6,698	8,606
其他流动资产	151	134	139	134
非流动资产	5,265	5,996	6,500	6,930
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,986	2,105	2,848	2,937
在建工程	188	486	19	119
无形资产	1,389	1,400	1,446	1,487
其他长期资产	1,703	2,006	2,188	2,387
资产总计	13,735	16,284	20,025	23,558
流动负债	4,791	6,624	9,157	11,807
短期借款	878	1,248	2,160	2,728
应付票据及应付账款	1,868	2,717	3,645	4,881
预收账款	1,472	2,010	2,512	3,142
其他流动负债	572	649	840	1,055
非流动负债	2,844	3,044	2,894	2,794
长期借款	1,113	1,313	1,163	1,063
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,731	1,731	1,731	1,731
负债合计	7,635	9,668	12,051	14,601
股本	491	495	495	495
资本公积	3,898	3,898	3,898	3,898
留存收益	1,467	1,884	3,115	3,919
归属母公司股东权益	5,856	6,278	7,509	8,313
少数股东权益	244	338	465	644
负债和股东权益	13,735	16,284	20,025	23,558

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-941	445	54	472
净利润	370	561	765	1,073
折旧摊销	307	257	182	184
营运资金变动	-1,699	-459	-1,012	-930
其它	81	86	120	145
投资活动现金流	-190	-957	-2	-590
资本支出	-170	-959	3	-580
投资变动	-20	12	5	0
其他	0	-10	-10	-10
筹资活动现金流	2,951	360	576	208
银行借款	1,980	570	762	468
债券融资	0	0	0	0
股权融资	1,982	4	0	0
其他	-1,011	-215	-186	-260
现金净增加额	1,818	-152	629	90
期初现金余额	1,004	2,875	2,722	3,351
期末现金余额	2,822	2,722	3,351	3,441

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,058	5,743	7,851	10,474
营业成本	2,413	3,444	4,702	6,283
营业税金及附加	28	43	59	79
销售费用	238	356	471	608
管理费用	558	787	1,060	1,383
研发费用	525	747	1,036	1,414
财务费用	99	25	45	46
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	1	1	2
营业利润	421	659	901	1,270
营业外收入	22	20	20	20
营业外支出	3	7	7	7
利润总额	439	672	914	1,283
所得税	70	112	149	211
净利润	370	561	765	1,073
少数股东损益	61	94	127	179
归属母公司净利润	309	467	638	894
EBITDA	602	623	705	893
EPS（元）	0.62	0.94	1.29	1.81

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	22.1%	41.5%	36.7%	33.4%
营业利润	25.9%	56.8%	36.7%	40.9%
归属于母公司净利润	32.2%	51.1%	36.6%	40.2%
获利能力				
毛利率	40.5%	40.0%	40.1%	40.0%
净利率	9.1%	9.8%	9.7%	10.2%
ROE	5.3%	7.4%	8.5%	10.8%
ROIC	3.0%	3.3%	3.8%	4.6%
偿债能力				
资产负债率	55.6%	59.4%	60.2%	62.0%
净负债比率	-10.5%	0.3%	2.2%	6.1%
流动比率	1.77	1.55	1.48	1.41
速动比率	0.99	0.78	0.73	0.66
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.35	0.39	0.44
应收账款周转率	4.33	4.56	4.56	4.56
存货周转率	0.66	0.69	0.70	0.73
每股指标（元）				
每股收益	0.62	0.94	1.29	1.81
每股经营现金流	-1.90	0.90	0.11	0.95
每股净资产	11.83	12.68	15.17	16.79
估值比率				
P/E	260.00	172.04	125.97	89.87
P/B	13.72	12.80	10.70	9.67
EV/EBITDA	70.66	129.08	114.24	90.55

资料来源：WIND，万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，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。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场