加速成长，平台化优势逐步显现

投资评级：增持（维持）

报告日期：	2020-10-27
收盘价（元）	162.28
近 12 个月最高/最低（元）	238.88/64.05
总股本（百万股）	495.12
流通股本（百万股）	458.00
流通股比例（%）	92.50%
总市值（亿元）	803.48
流通市值（亿元）	743.22



分析师：郭倩倩
执业证书号：S0010520080005
邮箱：guoqq@hazq.com

分析师：范云浩
执业证书号：S0010520070002
邮箱：fanyh@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_公司研究_深度报告_北方华创首次覆盖：自主创新为基，平台化为翼——半导体设备深度研究系列一》2020-07-06

事件：

2020 年 10 月 26 日，公司发布 2020 年三季报，2020 年前三季度公司实现营业收入 38.36 亿元，yoy+40.16%；归母净利润 3.27 亿元，yoy+48.86%，扣非归母净利润 1.75 亿元，yoy+142.90%。Q3 单季度，公司实现营业收入 16.59 亿元，yoy+53.29%，归母净利润 1.43 亿元，yoy+56.90%，扣非归母净利润 0.76 亿元，yoy+63.22%。

点评：

※ 业绩符合预期，平台化优势逐步显现。报告期内，公司营收和利润实现较快增长，从 Q3 单季度看，业绩增速加快，反应公司良好的发展趋势。我们认为公司较快发展得益于多产品线，多业务领域的平台化布局。公司作为国内半导体设备行业领军企业，不仅在 IC 制造领域覆盖刻蚀、PVD、CVD、ALD、炉管、清洗等多个大类设备，亦在半导体照明、光伏太阳能、平板显示等多个泛半导体领域广泛布局。中国大陆地区承接全球半导体制造产能转移重心，光伏、照明、显示等泛半导体领域均有不同程度回暖，公司凭借优异的技术实力尽享行业红利。报告期内，公司实现销售毛利率 35.17%，同比减少 6.88pct；主要系公司产品结构发生变化及部分新产品处于市场导入期，牺牲一定毛利。公司实现销售净利率 10.12%，同比增加 0.5pct。公司前三季度期间费用率 26.49%，同比降低 8.18pct，费用控制效果明显。

※ 收入前瞻性指标表现良好，映射公司后续发展动能充足。2020 前三季度，公司收入前瞻性指标存货达 46.86 亿元，相比年初+28.90%,创历史新高，合同负债 23.48 亿元，相比年初增加 59.45%，表明公司新增订单持续增长。根据招标网数据（不完全统计），估算 2019 年北方华创在长江存储订单额约 5 亿（PVD 设备 3 台、刻蚀设备 8 台、各类炉管 28 台），保守估计今年订单额翻倍增长（截止 2020Q3 在长江存储共中标 PVD 设备 3 台、刻蚀设备 13 台、各类炉管 36 台）。随着后续各类设备稳定性提升，新工艺环节突破，有望给公司带来新的价值增长点。

※ 全球 Fab 厂设备支出持续增长，明年创下历史之最。SEMI 在 2020 年 9 月 WorldFab Forecast 中预测，2021 年全球晶圆厂设备支出将增长 13%，将超过 670 亿美元创下历史之最（其中 Memory 312 亿美元、Foundry 235 亿美元、MPU60 亿美元、Analog35 亿美元、图像传感器 34 亿美元），全球半导体设备商迎来快速增长之年。中国大陆地区承接半导体制造产能转移重心，2021 年有望取代韩国，成为全球最大半导体设备市场。出于供应链安全角度看考国内自主晶圆厂对国产设备认证意愿大幅提升，国产设备充分受益。

投资建议： 预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.91/1.38/1.94，维持“增持”评级。

风险提示： 下游晶圆厂资本开支不及预期，行业竞争加剧、全球贸易摩擦深化带来半导体全产业链不确定性。

重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4058	5502	7748	10922
收入同比(%)	22.1%	35.6%	40.8%	41.0%
归属母公司净利润	309	451	684	959
净利润同比(%)	32.2%	46.0%	51.7%	40.2%
毛利率(%)	40.5%	39.2%	39.4%	39.2%
ROE(%)	5.3%	7.2%	9.8%	12.1%
每股收益(元)	0.62	0.91	1.38	1.94
P/E	140.99	178.12	117.40	83.75
P/B	7.44	12.74	11.49	10.11
EV/EBITDA	70.66	124.92	101.10	86.80

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				单位:百万元
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	8469.6	9271.8	11438.9	15103.8
现金	2874.6	1493.3	766.6	0.0
应收账款	936.4	1494.8	1952.9	2746.7
其他应收款	126.2	113.3	162.4	264.5
预付账款	79.6	158.6	195.5	269.9
存货	3635.6	4932.6	6969.7	9876.9
其他流动资产	817.4	1079.1	1391.8	1945.8
非流动资产	5265.1	6039.6	6773.2	7547.0
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	1985.7	2647.5	3047.2	3435.2
无形资产	1388.9	1851.8	2126.7	2383.5
其他非流动资	1890.6	1540.2	1599.4	1728.3
资产总计	13734.8	15311.4	18212.1	22650.8
流动负债	4790.6	5806.4	7874.6	11144.5
短期借款	878.3	0.0	0.0	294.6
应付账款	1646.3	2326.1	3299.7	4601.3
其他流动负债	2266.0	3480.3	4574.9	6248.6
非流动负债	2843.9	2843.9	2843.9	2843.9
长期借款	1112.9	1112.9	1112.9	1112.9
其他非流动负	1731.1	1731.1	1731.1	1731.1
负债合计	7634.6	8650.3	10718.5	13988.4
少数股东权益	244.3	354.1	502.2	711.6
股本	490.6	490.6	490.6	490.6
资本公积	3898.0	3898.0	3898.0	3898.0
留存收益	1467.3	1918.4	2602.7	3562.1
归属母公司股东	5855.9	6307.0	6991.4	7950.7
负债和股东权	13734.8	15311.4	18212.1	22650.8

现金流量表				单位:百万元
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	(941.5)	751.8	338.9	76.4
净利润	309.0	451.1	684.4	959.3
折旧摊销	306.6	481.6	334.6	365.7
财务费用	80.1	0.0	0.0	0.0
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0
营运资金变动	(1698.8	(289.4)	(825.5)	(1456.2)
其他经营现金	2069.5	849.0	1655.2	2623.2
投资活动现金	(190.3)	(1254.8)	(1065.5)	(1137.7)
资本支出	(170.3)	(1254.8)	(1065.5)	(1137.7)
长期投资	(20.0)	0.0	0.0	0.0
其他投资现金	0.0	0.0	0.0	0.0
筹资活动现金	2951.0	(878.3)	0.0	294.6
短期借款	326.5	(878.3)	0.0	294.6
长期借款	784.7	0.0	0.0	0.0
普通股增加	32.6	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	1992.5	0.0	0.0	0.0
其他筹资现金	(185.3)	0.0	0.0	0.0
现金净增加额	1818.2	(1381.3)	(726.6)	(766.6)

利润表				单位:百万元
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4058.3	5502.1	7748.3	10922.0
营业成本	2413.3	3347.5	4696.4	6637.6
营业税金及附加	28.5	38.9	52.3	75.9
销售费用	238.3	343.9	428.5	604.0
管理费用	558.2	891.9	1165.1	1638.3
财务费用	99.2	0.0	0.0	0.0
资产减值损失	(5.9)	(0.0)	0.2	0.1
公允价值变动收	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	420.6	680.1	1004.7	1405.6
营业外收入	22.1	0.0	0.0	0.0
营业外支出	3.4	0.0	0.0	0.0
利润总额	439.3	680.1	1004.7	1405.6
所得税	69.7	119.2	172.3	236.8
净利润	369.7	560.9	832.4	1168.8
少数股东损益	60.6	109.8	148.1	209.5
归属母公司净利润	309.0	451.1	684.4	959.3
EBITDA	602.0	636.2	793.4	936.3
EPS（元）	0.6	0.9	1.4	1.9

主要财务比率				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	22.1%	35.6%	40.8%	41.0%
营业利润	25.9%	61.7%	47.7%	39.9%
归属于母公司净利	32.2%	46.0%	51.7%	40.2%
获利能力				
毛利率(%)	40.5%	39.2%	39.4%	39.2%
净利率(%)	7.6%	8.2%	8.8%	8.8%
ROE(%)	5.3%	7.2%	9.8%	12.1%
ROIC(%)	3.0%	1.6%	4.3%	4.6%
偿债能力				
资产负债率(%)	55.6%	56.5%	58.9%	61.8%
净负债比率(%)	125.2%	129.9%	143.0%	161.5%
流动比率	1.77	1.60	1.45	1.36
速动比率	0.99	0.72	0.54	0.44
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.36	0.43	0.48
应收账款周转率	4.33	3.68	3.97	3.98
应付账款周转率	1.47	1.44	1.42	1.44
每股指标（元）				
每股收益(最新摊	0.62	0.91	1.38	1.94
每股经营现金流	(1.90)	1.52	0.68	0.15
每股净资产(最新	11.83	12.74	14.12	16.06
估值比率				
P/E	140.99	178.12	117.40	83.75
P/B	7.44	12.74	11.49	10.11
EV/EBITDA	70.66	124.92	101.10	86.80

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。