北方华创（002371）

H1 预收款大幅增长，受益于晶圆厂新一轮扩产

2020 年 08 月 31 日

增持（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,058	5,754	7,284	8,977
同比（%）	22.1%	41.8%	26.6%	23.2%
归母净利润（百万元）	309	587	783	960
同比（%）	32.2%	89.9%	33.3%	22.7%
每股收益（元/股）	0.63	1.19	1.58	1.94
P/E（倍）	292.61	155.49	116.61	95.05

事件：8 月 30 日公司发布业绩中报，上半年实现收入 21.77 亿元，同比+31.57%；归母净利润 1.84 亿元，同比+43.18%；扣非归母净利润 0.99 亿元，同比+287.96%。

投资要点

■ **业绩高速增长，晶圆厂招标加速拉动设备需求**

分产品看，电子工艺装备收入 17.25 亿元，同比+38.37%；电子元器件收入 4.41 亿元，同比+10.79%。公司上半年收入保持高速增长。其中电子工艺装备营收增长原因在于，公司刻蚀机、PVD、CVD、立式炉、清洗机等半导体工艺设备陆续批量进入国内 8 寸和 12 寸集成电路芯片生产线，部分设备进入国际一流芯片产线及先进封装生产线；同时由于光伏行业景气度提升，带动公司光伏电池片工艺设备及单晶炉业务增长。

■ **毛利率下滑明显，净利率维持稳定**

H1 毛利率 36.32%，同比-7.34pct，其中电子工艺装备毛利率 28.71%，同比-9.83pct，电子元器件毛利率 65.12%，同比+6.29pct。预计主要原因为公司产品线广，同时新设备相继进入产线验证，不同产品结构影响了整体毛利率。按照光伏设备，锂电设备，半导体设备分别的 25%-30%，30%-40%，50%以上的行业整体毛利率水平来估算，我们判断，H1 的电子工艺装备收入结构中，绝大多数还是光伏和锂电设备，半导体设备占比较低。

H1 净利率 9.97%，同比+0.53pct。期间费用率 26.63%，同比-9.7pct，费用率大幅下滑。其中管理费用率（含研发）为 20.19%，同比-7.55pct，收入增长的同时管理费用控制良好；销售费用率 5.60%，同比-0.53pct；财务费用率 0.82%，同比-1.62pct，主要系利息支出减少，Q2 末长期借款为 2.6 亿元，较去年同期减少 3.85 亿元。

■ **现金流大幅增长，预收款达历史新高**

H1 经营现金流量净额 5.5 亿元，同比+215.26%，主要系收到的预收款增加。H1 公司合同负债达 27.3 亿元，同比+64.04%，存货 44.4 亿元，同比+18.62%。两项指标均创新高，表明公司正在执行的订单金额不断增长，我们预计后续在手订单的收入确认将奠定未来公司业绩良好增长。

■ **晶圆厂新一轮产能扩张，国产设备商迎历史性机遇**

年初以来，北方华创在华虹系获得 3 台硅刻蚀、1 台 PVD 及 2 台退火设备订单；在积塔半导体获得 2 台刻蚀、4 台氧化设备及 1 台退火设备；在长江存储获得的 3 台硅刻蚀、3 台 PVD、2 台炉管及 4 台退火设备订单。2020 年开始多条产线共同拉动 IC 设备支出，长江存储、华虹系、积塔半导体、合肥长鑫以及中芯国际等多条产线均启动国产设备采购周期，且每条产线拉动效应预计均不弱于长江存储 2019 年水平。**我们认为北方华创作为国内 IC 设备龙头，有望突破盈利拐点，迈向成长期新阶段。**

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 5.9 亿、7.8 亿、9.6 亿，当前股价对应动态 PE 分别为 155 倍、117 倍、95 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧，研发进度不及预期。

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn
证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002
13915521100
zhouersh@dwzq.com.cn
研究助理 朱贝贝
zhubb@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	184.30
一年最低/最高价	61.01/238.88
市净率(倍)	15.18
流通 A 股市值(百万元)	84410.21

基础数据

每股净资产(元)	12.14
资产负债率(%)	57.62
总股本(百万股)	495.12
流通 A 股(百万股)	458.00

相关研究

1、《北方华创（002371）：业绩符合预期，迎接半导体设备国产化机遇》2020-04-26

2、《北方华创（002371）：拟收购北广科技射频相关资产，提升核心技术竞争力》2020-03-21

3、《北方华创（002371）：业绩略低于预期，20 亿定增将助力未来发展》2019-08-15

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：H1 收入 21.77 亿元，同比+31.57%



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图 2：H1 归母净利润 1.84 亿元，同比+43.18%



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图 3：H1 毛利率/净利率分别为 36.32%/9.97%，同比 -7.34pct/+0.53pct



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图 4：H1 费用率 26.63%，同比-9.7pct



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图 5：H1 存货 44.4 亿元，同比+18.62%



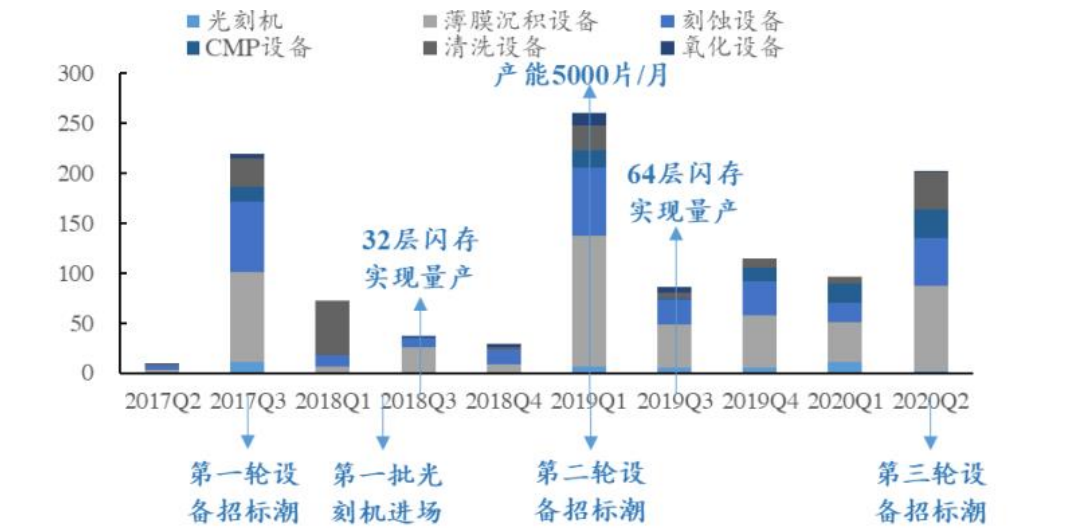
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图 6：H1 合同负债 27.3 亿元，同比+64.04%



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图 7：2020Q2 长江存储迎来第三轮招标潮



数据来源：中国国际招标网，东吴证券研究所

图 8：2020 年北方华创中标订单统计

项目	公示时间	设备种类	详细设备	数目
华力集成	2020/8/6	退火设备	烘烤合金退火设备	1
	2020/8/6	溅射设备	钛、氮化钛溅射设备	1
	2020/8/6	溅射设备	射频氮化钽、铜溅射设备	1
长江存储	2020/1/10	退火设备	立式高温退火设备	3
	2020/1/10	其他	立式合金炉管设备	2
	2020/1/10	退火设备	立式高温退火设备	1
	2020/1/10	薄膜沉积设备	钽阻挡层-铜种籽层物理气相沉积机台	1
	2020/1/10	薄膜沉积设备	钽阻挡层-铜种籽层物理气相沉积机台 2	1
	2020/1/10	刻蚀设备	硅槽刻蚀设备	3
	2020/1/10	薄膜沉积设备	钽阻挡层-铜种籽层物理气相沉积机台	1
华虹宏力	2020/2/18	刻蚀设备	多晶硅刻蚀设备	1
华虹半导体（无锡）	2020/3/10	其他	真空烘烤炉	2
	2020/4/15	刻蚀设备	浅沟槽等离子体刻蚀机	2
	2020/4/15	溅射设备	金属氮化钛溅射掩膜层设备	1
	2020/4/15	退火设备	合金退火炉	2
	2020/4/15	薄膜沉积设备	物理气相薄膜沉积设备	1
积塔半导体	2020/7/1	刻蚀设备	多晶硅刻蚀（Si/POLY）制造工艺生产机台	1
	2020/7/1	刻蚀设备	铝刻蚀湿法工艺生产机台	1
	2020/7/1	去胶设备	湿法去胶工艺生产机台	1
	2020/7/1	溅射设备	金属溅镀设备	1
	2020/7/1	氧化设备	场氧化立式炉管	4
	2020/7/1	退火设备	退火工艺立式炉管	1

数据来源：中国国际招标网，东吴证券研究所

北方华创三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**8470**	**12171**	**14428**	**16987**
现金	2875	4982	5400	5946
应收账款	1729	2207	2794	3443
存货	3636	4655	5820	7088
其他流动资产	231	327	414	510
非流动资产	**5265**	**5141**	**4970**	**4783**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2173	2096	1970	1831
在建工程	188	56	17	5
无形资产	1389	1343	1296	1250
其他非流动资产	1515	1647	1686	1698
资产总计	**13735**	**17312**	**19397**	**21771**
流动负债	**4791**	**6671**	**8094**	**9655**
短期借款	1118	1118	1118	1118
应付账款	1868	2740	3426	4172
其他流动负债	1804	2813	3550	4364
非流动负债	**2844**	**2044**	**2044**	**2044**
长期借款	1113	313	313	313
其他非流动负债	1731	1731	1731	1731
负债合计	**7635**	**8715**	**10138**	**11699**
少数股东权益	244	348	486	655
归属母公司股东权益	5856	8249	8773	9416
负债和股东权益	**13735**	**17312**	**19397**	**21771**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-941	1202	778	960
投资活动现金流	-190	-101	-102	-98
筹资活动现金流	2951	1006	-258	-317
现金净增加额	1818	2107	418	546
折旧和摊销	298	258	273	284
资本开支	-406	-101	-102	-98
营运资本变动	-1166	254	-416	-453

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**4058**	**5754**	**7284**	**8977**
减:营业成本	2413	3540	4425	5390
营业税金及附加	28	35	44	54
营业费用	238	314	397	489
管理费用	854	1197	1540	1931
财务费用	99	-5	-69	-84
资产减值损失	-6	0	0	0
加:投资净收益	0	0	0	0
其他收益	-157	96	96	96
营业利润	**421**	**771**	**1044**	**1292**
加:营业外净收支	19	50	50	50
利润总额	**439**	**821**	**1094**	**1342**
减:所得税费用	70	130	173	213
少数股东损益	61	104	138	169
归属母公司净利润	**309**	**587**	**783**	**960**
EBIT	820	715	925	1159
EBITDA	1118	973	1198	1442

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.63	1.19	1.58	1.94
每股净资产(元)	11.94	16.66	17.72	19.02
发行在外股份(百万股)	491	495	495	495
ROIC(%)	10.3%	7.4%	9.7%	11.7%
ROE(%)	5.3%	7.1%	8.9%	10.2%
毛利率(%)	40.5%	38.5%	39.2%	40.0%
销售净利率(%)	9.1%	10.2%	10.7%	10.7%
资产负债率(%)	55.6%	50.3%	52.3%	53.7%
收入增长率(%)	22.1%	41.8%	26.6%	23.2%
净利润增长率(%)	32.2%	89.9%	33.3%	22.7%
P/E	292.61	155.49	116.61	95.05
P/B	15.44	11.06	10.40	9.69
EV/EBITDA	87.69	102.72	84.61	71.37

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn