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）：190.74 元

**市场数据(人民币)**

| | |
|---|---|
| 总股本(亿股) | 4.95 |
| 已上市流通 A 股(亿股) | 4.58 |
| 总市值(亿元) | 944 |
| 年内股价最高最低(元) | 238.88/114.19 |
| 沪深 300 指数 | 4844 |
| 中小板综 | 9270 |

**相关报告**

1.《半导体行业复苏在即，设备龙头北方华创再启航-北方华创深度研究...》，2019.11.15

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

## 中报业绩增长 43%，半导体设备应用持续突破

**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 | 7,291 | 8,642 |
| 营业收入增长率 | 49.53% | 22.10% | 41.87% | 26.63% | 18.54% |
| 归母净利润（百万元） | 234 | 309 | 447 | 647 | 865 |
| 归母净利润增长率 | 86.05% | 32.24% | 44.44% | 44.96% | 33.70% |
| 摊薄每股盈利（元） | 0.510 | 0.630 | 0.902 | 1.307 | 1.747 |
| 每股经营性现金流净额 | -0.04 | -1.97 | 1.19 | 1.20 | 1.91 |
| 净资产收益率 | 6.59% | 5.28% | 7.38% | 9.86% | 11.93% |
| 市盈率（倍） | 74.00 | 139.72 | 211.58 | 145.95 | 109.16 |
| 市净率（倍） | 4.87 | 7.37 | 15.61 | 14.40 | 13.02 |

来源：公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 公司 2020 年上半年实现营收 21.8 亿元，同比增长 32%，归母净利润为 1.8 亿元，同比增长 43%。2020 年第二季度实现 12.4 亿营收，归母净利润 1.6 亿元，同比增速分别约为 31%和 45%。

### 经营分析

- **上半年电子工艺装备营收同比增长 38%，电子元器件毛利率大幅提升。**1）电子工艺装备业务实现营业收入 17.3 亿元，同比增长 38%，其中半导体设备收入 13.1 亿元，同比增长 30%；真空和新能源锂电设备收入 4.2 亿元，同比大幅增长 75%。2）电子元器件业务实现营业收入 4.4 亿元，同比增长 11%，毛利率同比大幅提升 6.3pct 至 65.1%。3）公司在手订单饱满，2020 年上半年合同负债达到 27 亿，较 2019 年末增加 12.6 亿元。4）上半年毛利率 36.3%，同比减少 7.3pct，电子装备业务毛利率 28.7%，同比下滑 9.8pct；净利率 10.0%，同比增加 0.5pct。我们判断电子装备毛利下滑主要系产品结构发生改变，光伏设备快速增长占比提升，LED 及 IC 占比下降。
- **2020 年开始多条产线共同拉动 IC 设备支出。**长江存储、华虹系、粤芯、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。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。2020 年初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；在长江存储获得的 3 台硅刻蚀、3 台 PVD、2 台炉管及 5 台退火设备订单，其中硅刻蚀设备市占率达 27%。公司首次中标 CuBSPVD 设备，打破 AMAT 垄断地位。
- **12 寸工艺设备产业化加速，股权激励方案激发员工潜力。**2020 年上半年 12 寸硅刻蚀机、金属 PVD、立式氧化/退火炉、湿法清洗机等多款高端半导体设备相继进入量产阶段；光伏单晶炉、负压扩散炉、PECVD 大尺寸、大产能产品相继研发完成，推向市场；碳化硅长晶炉、刻蚀机、PVD、PECVD 等第三代半导体设备也开始批量供应市场。同时公司也在推进市场化激励机制，试行职业经理人制度，采用股票期权与限制性股票混合激励方式激发全员潜力。

### 盈利调整与投资建议

- 预计公司在 2020-2022 年归母净利润分别为 4.5 亿/6.5 亿/8.7 亿，同比增长 44%/45%/34%。结合中报业绩及光伏设备占比提升，毛利率下滑等因素，下调 2020 年全年业绩 15%。EPS 分别为 0.9/1.3/1.7 元，对应 P/E 为 211x/146x/109x，给予 2021 年 180 倍 PE，目标价 235.26 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、行业竞争加剧。

## 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** | **7,291** | **8,642** |
| 增长率 | | *49.5%* | *22.1%* | *41.9%* | *26.6%* | *18.5%* |
| 主营业务成本 | -1,410 | -2,048 | -2,413 | -3,597 | -4,508 | -5,290 |
| *%销售收入* | *63.4%* | *61.6%* | *59.5%* | *62.5%* | *61.8%* | *61.2%* |
| 毛利 | 813 | 1,276 | 1,645 | 2,161 | 2,782 | 3,353 |
| *%销售收入* | *36.6%* | *38.4%* | *40.5%* | *37.5%* | *38.2%* | *38.8%* |
| 营业税金及附加 | -18 | -20 | -28 | -40 | -47 | -52 |
| *%销售收入* | *0.8%* | *0.6%* | *0.7%* | *0.7%* | *0.7%* | *0.6%* |
| 销售费用 | -125 | -169 | -238 | -317 | -394 | -458 |
| *%销售收入* | *5.6%* | *5.1%* | *5.9%* | *5.5%* | *5.4%* | *5.3%* |
| 管理费用 | -795 | -503 | -558 | -691 | -838 | -951 |
| *%销售收入* | *35.8%* | *15.1%* | *13.8%* | *12.0%* | *11.5%* | *11.0%* |
| 研发费用 | 0 | -351 | -525 | -576 | -729 | -864 |
| *%销售收入* | *0.0%* | *10.6%* | *12.9%* | *10.0%* | *10.0%* | *10.0%* |
| 息税前利润（EBIT） | -125 | 232 | 295 | 537 | 774 | 1,028 |
| *%销售收入* | *n.a* | *7.0%* | *7.3%* | *9.3%* | *10.6%* | *11.9%* |
| 财务费用 | -27 | -48 | -99 | -20 | -24 | -23 |
| *%销售收入* | *1.2%* | *1.4%* | *2.4%* | *0.3%* | *0.3%* | *0.3%* |
| 资产减值损失 | -31 | -24 | -33 | -41 | -37 | -36 |
| 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 | 576 | 812 | 1,069 |
| *营业利润率* | *8.8%* | *10.1%* | *10.4%* | *10.0%* | *11.1%* | *12.4%* |
| 营业外收支 | 10 | 11 | 19 | 8 | 8 | 8 |
| 税前利润 | **206** | **345** | **439** | **584** | **820** | **1,077** |
| *利润率* | *9.3%* | *10.4%* | *10.8%* | *10.1%* | *11.2%* | *12.5%* |
| 所得税 | -38 | -62 | -70 | -88 | -123 | -162 |
| *所得税率* | *18.7%* | *18.1%* | *15.9%* | *15.0%* | *15.0%* | *15.0%* |
| 净利润 | 167 | 283 | 370 | 497 | 697 | 915 |
| 少数股东损益 | 42 | 49 | 61 | 50 | 50 | 50 |
| **归属于母公司的净利润** | **126** | **234** | **309** | **447** | **647** | **865** |
| *净利率* | *5.7%* | *7.0%* | *7.6%* | *7.8%* | *8.9%* | *10.0%* |

**现金流量表（人民币百万元）**

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 167 | 283 | 370 | 497 | 697 | 915 |
| 少数股东损益 | 42 | 49 | 61 | 50 | 50 | 50 |
| 非现金支出 | 231 | 289 | 313 | 249 | 253 | 261 |
| 非经营收益 | 23 | 51 | 48 | 40 | 51 | 57 |
| 营运资金变动 | -389 | -644 | -1,699 | -201 | -413 | -293 |
| **经营活动现金净流** | **32** | **-20** | **-941** | **585** | **588** | **940** |
| 资本开支 | -232 | -244 | -170 | -750 | -247 | -247 |
| 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** | **-849** | **-247** | **-247** |
| 股权募资 | 0 | 0 | 1,982 | -154 | 0 | 0 |
| 债权募资 | 332 | 335 | 1,080 | -261 | 384 | -5 |
| 其他 | -68 | -77 | -112 | -155 | -196 | -236 |
| **筹资活动现金净流** | **264** | **257** | **2,950** | **-569** | **188** | **-242** |
| **现金净流量** | **63** | **-7** | **1,819** | **-834** | **529** | **451** |

**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 | 2,040 | 2,570 | 3,021 |
| 应收款项 | 1,210 | 1,371 | 1,796 | 2,190 | 2,665 | 3,032 |
| 存货 | 2,033 | 3,015 | 3,636 | 5,099 | 6,249 | 7,174 |
| 其他流动资产 | 198 | 180 | 164 | 446 | 500 | 547 |
| 流动资产 | 4,461 | 5,604 | 8,470 | 9,775 | 11,984 | 13,774 |
| *%总资产* | *54.8%* | *56.0%* | *61.7%* | *62.3%* | *66.8%* | *69.7%* |
| 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%* | *14.0%* | *12.4%* | *11.3%* |
| 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%* | *37.7%* | *33.2%* | *30.3%* |
| **资产总计** | **8,145** | **10,001** | **13,735** | **15,698** | **17,946** | **19,766** |
| 短期借款 | 520 | 966 | 1,118 | 1,708 | 2,093 | 2,087 |
| 应付款项 | 1,166 | 1,666 | 1,931 | 2,575 | 3,081 | 3,443 |
| 其他流动负债 | 1,298 | 1,793 | 1,741 | 3,081 | 3,879 | 4,599 |
| 流动负债 | 2,984 | 4,425 | 4,791 | 7,364 | 9,053 | 10,129 |
| 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** | **9,353** | **11,042** | **12,118** |
| **普通股股东权益** | **3,308** | **3,548** | **5,856** | **6,050** | **6,560** | **7,253** |
| 其中：股本 | 458 | 458 | 491 | 495 | 495 | 495 |
| 未分配利润 | 893 | 1,114 | 1,398 | 1,746 | 2,256 | 2,949 |
| 少数股东权益 | 173 | 204 | 244 | 294 | 344 | 394 |
| **负债股东权益合计** | **8,145** | **10,001** | **13,735** | **15,698** | **17,946** | **19,766** |

**比率分析**

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **每股指标** | | | | | | |
| 每股收益 | 0.274 | 0.510 | 0.630 | 0.902 | 1.307 | 1.748 |
| 每股净资产 | 7.222 | 7.746 | 11.935 | 12.219 | 13.249 | 14.650 |
| 每股经营现金净流 | 0.069 | -0.045 | -1.974 | 1.191 | 1.199 | 1.915 |
| 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% | 7.38% | 9.86% | 11.93% |
| 总资产收益率 | 1.54% | 2.34% | 2.25% | 2.84% | 3.61% | 4.38% |
| 投入资本收益率 | -2.29% | 3.76% | 2.98% | 5.49% | 7.10% | 8.74% |
| **增长率** | | | | | | |
| 主营业务收入增长率 | 37.01% | 49.53% | 22.10% | 41.87% | 26.63% | 18.54% |
| EBIT 增长率 | -66.88% | -285.16% | 27.57% | 81.84% | 44.07% | 32.81% |
| 净利润增长率 | 35.21% | 86.05% | 32.24% | 44.50% | 44.90% | 33.74% |
| 总资产增长率 | 24.53% | 22.79% | 37.33% | 14.29% | 14.32% | 10.14% |
| **资产管理能力** | | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 117.3 | 86.7 | 80.0 | 100.0 | 95.0 | 90.0 |
| 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 | 92.7 | 74.9 |
| **偿债能力** | | | | | | |
| 净负债/股东权益 | -1.85% | 6.83% | -10.55% | -1.09% | -3.10% | -8.77% |
| EBIT 利息保障倍数 | -4.7 | 4.9 | 3.0 | 27.4 | 31.8 | 45.4 |
| 资产负债率 | 57.27% | 62.49% | 55.59% | 59.58% | 61.53% | 61.31% |

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 | 0 | 0 | 0 | 5 | 24 |
| 增持 | 0 | 0 | 0 | 2 | 16 |
| 中性 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **评分** | **0.00** | **0.00** | **0.00** | **1.29** | **1.40** |

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 |

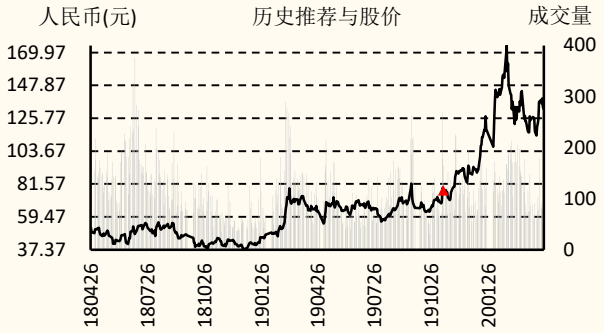
来源：国金证券研究所

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：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH