业绩符合预期，全面受益国内半导体行业高增长

——北方华创（002371.SZ）点评

增持|维持

事件：

8 月 31 日北方华创披露 2020 年中报，公司上半年实现营收 21.77 亿元，同比增加 31.57%；实现归母净利润 1.84 亿元，较上年同比增加 43.18%。

报告要点：

- **公司业绩逆势上涨，国产替代开始进入加速期**

上半年虽然受到全球新冠肺炎疫情的影响，下游客户的需求出现了一定程度的延迟，但是公司高端电子工艺装备和精密电子元器件业务均实现同比增长。电子工艺装备营入占比 79.25%，同比增长 38.37%；电子元器件营收占比 20.25%，同比+10.79%。公司营收和归母净利润逆势上涨主要受益于国产替代加速，且趋势有望长期保持。

- **公司产品种类丰富，全方位受益国产半导体行业高增长**

今年半导体设备支出受疫情影响递延，明年将迎来爆发式增长。全球晶圆厂设备支出从 2019 年开始触底反弹，2020 年稳增，2021 年有望大幅增长。根据 SEMI 最新统计，受疫情影响今年全球增速同比约+3%，合计 578 亿美元；中国大陆今年设备支出今年增速为 5%左右，超过 120 亿美元，2021 年将升到 22%，约 150 亿美元。2020 年是国内半导体产业转折点，逻辑、存储芯片制造均实现技术性突破，新能源行业如光伏、锂电池、功率半导体领域对设备需求的持续增长，均在公司业务范围之内，公司将全方位受益行业高增长红利。

- **平台化战略平滑波动，向整体解决方案过渡**

公司覆盖了泛半导体领域的四大核心赛道：光伏、LED、面板以及 IC，下游客户均为国内该领域龙头企业，深度扎根于中国大陆泛半导体领域。通过平台化的战略可以平滑单一业务带来的经营波动风险，随着技术产品逐渐完善，未来有望向高附加值的整体解决方案过渡，进一步扩大市场影响力及市占率。

- **投资建议与盈利预测**

预计 2020-2022 年公司营收 54.15、78.16、110.27 亿元，归母净利润 4.32、6.74、9.05 亿元，当前市值对应 2020-2022 年 PE 分别为 216、139、103 倍，给予“增持”评级。

- **风险提示**

产品研发进度不及预期；半导体产能扩展不及预期；外部冲击风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3323.85	4058.31	5415.13	7816.14	11026.86
收入同比（%）	49.53	22.10	33.43	44.34	41.08
归母净利润(百万元)	233.69	309.03	432.29	674.39	904.96
归母净利润同比(%)	86.05	32.24	39.88	56.01	34.19
ROE（%）	6.59	5.28	6.91	9.79	11.71
每股收益（元）	0.48	0.63	0.88	1.37	1.84
市盈率(P/E)	400.47	302.84	216.49	138.77	103.41

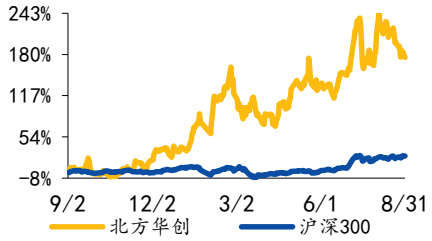
资料来源：Wind,国元证券研究中心

当前价：184.30 元

基本数据

52 周最高/最低价（元）：	229.34 / 62.66
A 股流通股（百万股）：	458.00
A 股总股本（百万股）：	495.12
流通市值（百万元）：	84410.21
总市值（百万元）：	91250.02

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师　贺茂飞

执业证书编号　S0020520060001

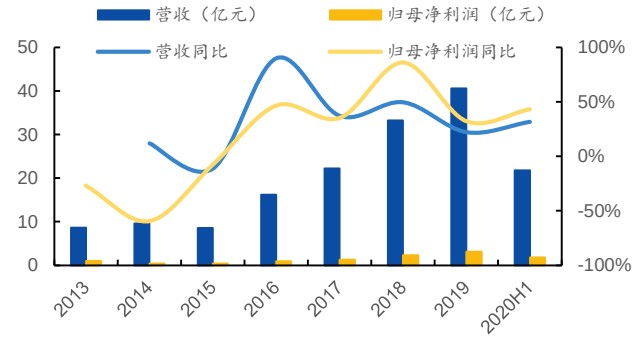
电话　021-51097188

邮箱　hemaofei@gyzq.com.cn

1. 公司业绩逆势上涨，国产替代开始进入加速期

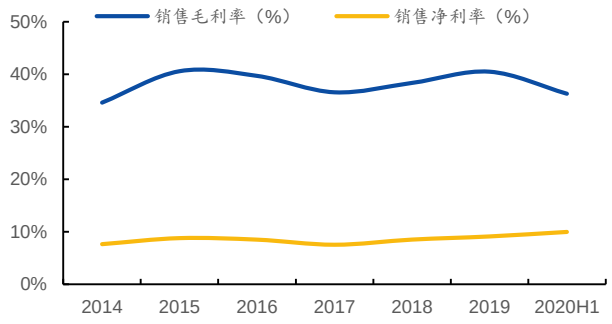
2020 年 8 月 31 日，北方华创披露 2020 年中报，公司上半年实现营收 21.77 亿元，同比+31.57%，实现归母净利润 1.84 亿元，同比+43.18%。公司毛利率为 36.32%，净利率为 9.97%。上半年虽然受到全球新冠肺炎疫情的影响，下游客户的需求出现了一定程度的延迟，但是公司高端电子工艺装备和精密电子元器件业务均实现同比增长。电子工艺装备营入占比 79.25%，同比增长 38.37%；电子元器件营收占比 20.25%，同比+10.79%。公司营收和归母净利润逆势上涨主要受益于国产替代加速，且趋势有望长期保持。

图 1：营业总收入和归母净利润情况



资料来源：Wind，国元证券研究中心

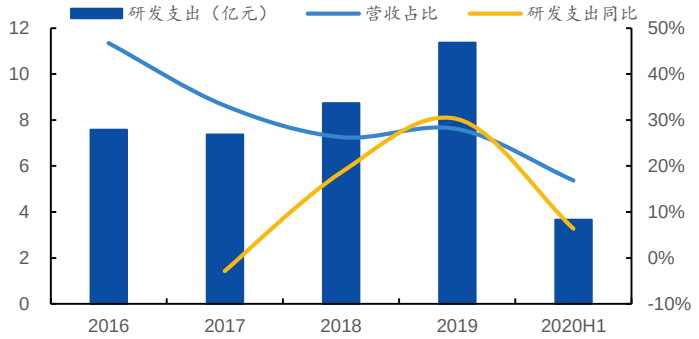
图 2：毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，国元证券研究中心

为保持产品的行业竞争力，公司一直保持高水平的研发投入。上半年公司研发支出共计 3.67 亿元。随公司盈利性持续向好，研发支出持续增长的同时，营收占比逐渐下降至 16.86%。集成电路刻蚀机、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，部分工艺完成验证；成熟工艺设备在新工艺拓展方面继续突破，新工艺应用产品相继进入产线验证或量产；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并推向市场；碳化硅（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。

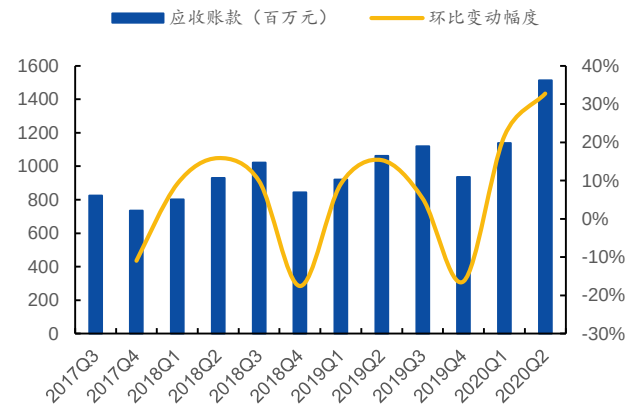
图 3：研发支出及营收占比



资料来源：Wind，国元证券研究中心

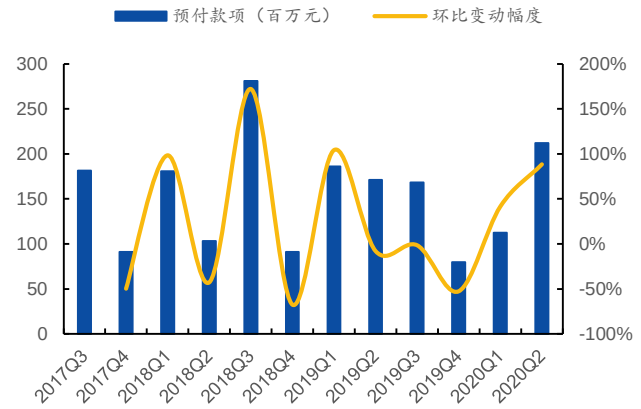
上半年公司应收账款 15.12 亿元，环比+32.78%，应收账款增加的主要原因是收入增加。预付款项为 2.12 亿元，环比+88.32%，预付账款增加的主要原因是订单增加导致的备货增加。

图 4：应收账款情况



资料来源：Wind，国元证券研究中心

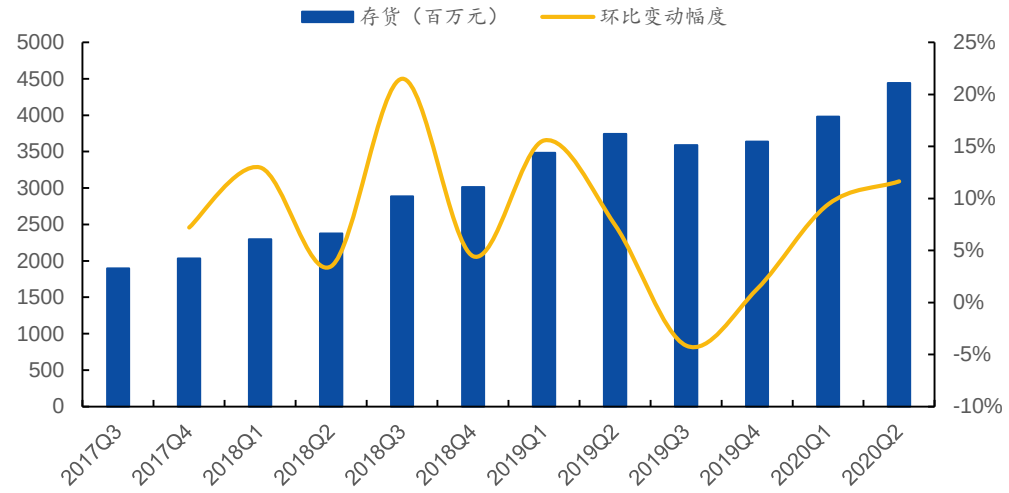
图 5：预付款项情况



资料来源：Wind，国元证券研究中心

公司存货 44.41 亿元，总体呈现上升趋势，二季度环比+11.64%，主要原因为上半年受新冠疫情影响客户需求延期，以及持续需求旺盛导致在手订单充沛。

图 6：存货变动情况



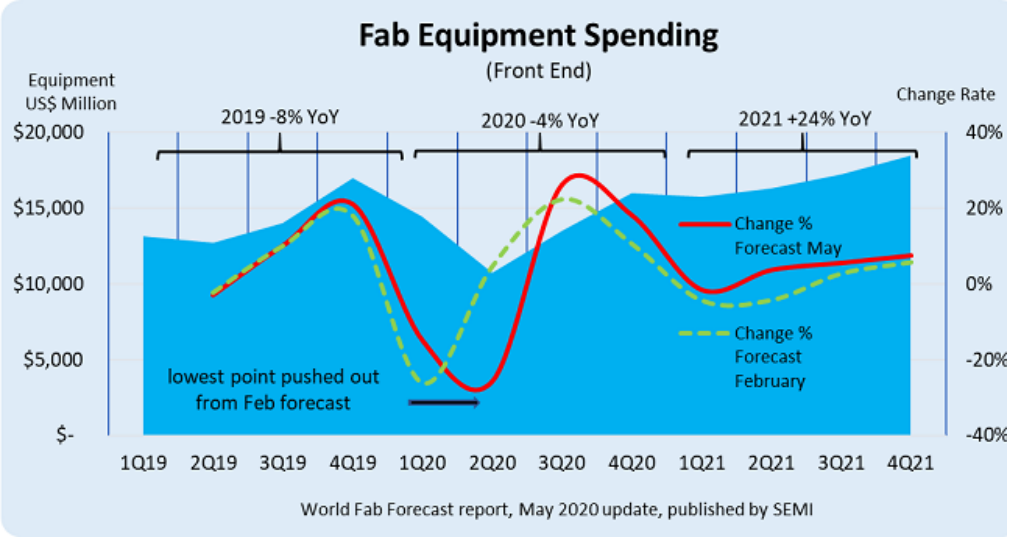
资料来源：Wind，国元证券研究中心

2. 公司产品种类丰富，全方位受益国产半导体产能扩张

受疫情影响今年半导体设备支出受抑递延，明年将迎来爆发式增长。全球晶圆厂设备支出从 2019 年开始触底反弹，2020 年稳增，2021 年有望大幅增长。根据 SEMI、最新统计，受疫情蔓延影响，今年增速将放缓，同比约+3%，合计 578 亿美元；中国大陆今年设备支出今年增速为 5%左右，超过 120 亿美元，2021 年年增率将升到

22%，约 150 亿美元；市场投资动力主要来自三星(Samsung)、SK 海力士(SK Hynix)、中芯国际(SMIC)和长江存储(YMTC)等大厂。

图 7：全球晶圆厂设备支出及预测



资料来源：SEMI World Fab Forecast，国元证券研究中心

存储和逻辑芯片国产化在 2020 年迎来拐点，产能扩张国产设备企业持续受益。

1）存储芯片：长江存储 64 层 3D NAND 是第一个具有大规模量产意义的时点，产能扩张的速度将远远快于前期 32 层 NAND 芯片。长江存储远期目标 30 万片/月产能，对应 IC 设备采购量达 200 亿美金。同时，合肥长鑫 19nm DRAM 产品预计明年量产，预计到 2020 年底形成 6 万片/月产能。

2）逻辑芯片：中芯国际 14nm 量产，上修国产逻辑代工水平边际。随着先进制程的成功量产，中芯国际有望开启新的扩线大潮。2020 年 7 月 31 日，中芯国际与北京经济技术开发区管理委员会于 2020 年 7 月 31 日共同订立并签署《合作框架协议》，共同合资成立 28nm 及以上晶圆制造公司，意在扩充 28nm 以上产能。

除集成电路设备需求即将迎来高增长外，公司也将持续受益于新能源行业如光伏、锂电池、功率半导体领域对设备需求的持续增长。

3. 平台化战略平滑波动，向整体解决方案过渡

北方华创产品布局划分四部分：半导体设备、真空装备、新能源锂电装备、精密元器件业务。下游客户覆盖国内主流晶圆代工厂、存储器厂商及光伏厂商，深度扎根于中国大陆泛半导体领域。**通过平台化的战略可以平滑单一业务带来的经营波动风险，并受益于整体行业高速发展红利。随着技术产品逐渐完善，未来有望向高附加值的整体解决方案过渡，进一步扩大市场影响力及市占率。**

表 1：北方华创业务布局

	半导体设备	真空装备	新能源锂电装备	精密元器件

业务子公司	北方华创微电子装备有限公司	北方华创真空技术有限公司	北方华创新能源锂电装备技术有限公司	七星华创精密电子科技有限责任公司
涉及行业	集成电路、面板、LED、光伏等行业	材料处理行业	锂电池电芯制造行业	航空航天、精密仪器、特高压输电高铁等行业
主要下游客户	中芯国际、华力微电子、三安光电、京东方等	隆基股份、西部材料、安泰科技等	中航锂电、宁德时代等	航空科工和科研院所
主要产品类型	等离子刻蚀设备 物理气相沉积设备 化学气相沉积设备 氧化扩散设备 清洗设备 紫外固化设备 移栽传送设备 辅助设备 气体测量控制 原子层沉积设备	钎焊工艺设备 晶体生长设备 热处理工艺设备 烧结工艺设备 磁性材料设备	制浆系统 极片涂布机 强力轧膜机 极片分割机 MES 管理系统 锂电新设备新工艺开发与研究中心 锂电池整线方案设计	负载点电源模块 晶体器件 精密电阻器 微波组件 新型钽电容器

资料来源：北方华创，国元证券研究中心

4. 风险提示

1）产品研发进度不及预期；

2）半导体产能扩展不及预期；

3）外部冲击风险；

财务预测表

资产负债表					单位:百万元
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	5604.19	8469.64	10618.18	13700.40	18231.16
现金	1037.70	2874.55	2874.55	2874.55	2874.55
应收账款	843.25	936.40	1249.47	1803.47	2544.30
其他应收款	37.22	126.16	168.34	242.98	342.79
预付账款	91.16	79.58	114.18	158.14	225.68
存货	3015.45	3635.57	5216.17	7224.18	10309.73
其他流动资产	579.42	817.37	995.47	1397.09	1934.11
非流动资产	4397.30	5265.13	5973.83	6628.87	7217.84
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1883.07	1985.65	2916.20	3730.59	4454.71
无形资产	1356.18	1388.88	1272.51	1156.15	1039.79
其他非流动资产	1158.06	1890.60	1785.12	1742.13	1723.34
资产总计	10001.49	13734.76	16592.01	20329.27	25449.00
流动负债	4424.95	4790.65	6616.54	8724.91	12018.88
短期借款	551.86	878.34	1421.44	1623.34	2162.25
应付账款	1496.79	1646.32	2362.07	3271.37	4668.62
其他流动负债	2376.30	2265.99	2833.03	3830.21	5188.01
非流动负债	1825.13	2843.91	3389.26	4254.36	5065.27
长期借款	328.14	1112.85	1897.57	2682.28	3466.99
其他非流动负债	1496.99	1731.05	1491.70	1572.08	1598.28
负债合计	6250.07	7634.56	10005.80	12979.28	17084.15
少数股东权益	203.71	244.31	329.11	461.40	638.92
股本	458.00	490.65	490.65	490.65	490.65
资本公积	1905.47	3897.98	3897.98	3897.98	3897.98
留存收益	1183.16	1466.87	1868.24	2499.40	3336.90
归属母公司股东权益	3547.71	5855.90	6257.09	6888.59	7725.92
负债和股东权益	10001.49	13734.76	16592.01	20329.27	25449.00

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-20.45	-941.47	-90.34	351.94	128.77
净利润	282.85	369.65	517.08	806.69	1082.48
折旧摊销	265.01	306.58	320.86	389.94	456.75
财务费用	47.65	99.20	165.06	254.32	343.44
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-661.57	-1744.00	-926.06	-1278.94	-1914.24
其他经营现金流	45.61	27.09	-167.28	179.92	160.34
投资活动现金流	-243.93	-190.27	-1041.33	-1041.33	-1041.33
资本支出	244.35	171.16	1000.00	1000.00	1000.00
长期投资	0.00	20.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	0.43	0.89	-41.33	-41.33	-41.33
筹资活动现金流	249.52	2951.01	1131.67	689.39	912.56
短期借款	122.28	326.48	543.10	201.90	538.91
长期借款	-107.66	784.71	784.71	784.71	784.71
普通股增加	0.00	32.64	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	17.29	1992.50	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	217.60	-185.32	-196.14	-297.22	-411.06
现金净增加额	-6.91	1818.23	0.00	0.00	0.00

利润表					单位:百万元
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3323.85	4058.31	5415.13	7816.14	11026.86
营业成本	2048.31	2413.28	3462.48	4795.39	6843.56
营业税金及附加	20.48	28.48	38.00	54.85	77.39
营业费用	168.88	238.35	270.76	390.81	441.07
管理费用	503.39	558.19	655.23	937.94	1323.22
研发费用	351.24	524.61	485.02	700.07	987.64
财务费用	47.65	99.20	165.06	254.32	343.44
资产减值损失	-23.91	-5.93	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	334.17	420.61	595.82	940.00	1267.76
营业外收入	12.87	22.11	22.11	22.11	22.11
营业外支出	1.88	3.40	3.40	3.40	3.40
利润总额	345.17	439.31	614.53	958.71	1286.47
所得税	62.32	69.66	97.44	152.02	203.99
净利润	282.85	369.65	517.08	806.69	1082.48
少数股东损益	49.16	60.62	84.80	132.29	177.52
归属母公司净利润	233.69	309.03	432.29	674.39	904.96
EBITDA	646.83	826.39	1081.74	1584.27	2067.95
EPS（元）	0.51	0.63	0.88	1.37	1.84

主要财务比率					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	49.53	22.10	33.43	44.34	41.08
营业利润(%)	70.26	25.86	41.66	57.77	34.87
归属母公司净利润(%)	86.05	32.24	39.88	56.01	34.19
获利能力					
毛利率(%)	38.38	40.53	36.06	38.65	37.94
净利率(%)	7.03	7.61	7.98	8.63	8.21
ROE(%)	6.59	5.28	6.91	9.79	11.71
ROIC(%)	5.79	6.22	7.43	9.62	10.58
偿债能力					
资产负债率(%)	62.49	55.59	60.30	63.85	67.13
净负债比率(%)	20.70	29.22	35.57	35.02	34.35
流动比率	1.27	1.77	1.60	1.57	1.52
速动比率	0.58	1.01	0.81	0.74	0.66
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.34	0.36	0.42	0.48
应收账款周转率	3.59	3.89	4.22	4.37	4.32
应付账款周转率	1.68	1.54	1.73	1.70	1.72
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.63	0.88	1.37	1.84
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.04	-1.92	-0.18	0.72	0.26
每股净资产(最新摊薄)	7.23	11.94	12.75	14.04	15.75
估值比率					
P/E	400.47	302.84	216.49	138.77	103.41
P/B	26.38	15.98	14.96	13.59	12.11
EV/EBITDA	145.24	113.68	86.85	59.30	45.43

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188