

方正证券研究所证券研究报告

北方华创(002371)

公司研究

电子行业

公司事件点评报告

2020.02.23/推荐(维持)

科技分析师：陈杭

执业证书编号：S1220519110008

E-mail: chenhang@foundersc.com

电子分析师 兰飞

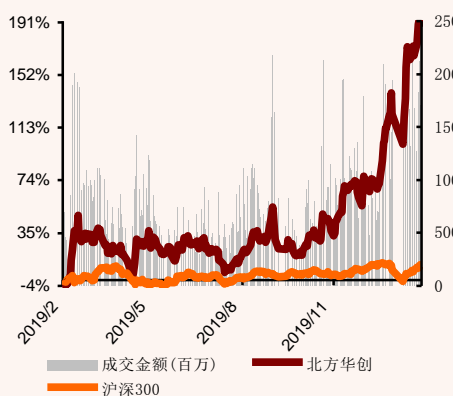
执业证书编号：S1220518070003

E-mail: lanfei@foundersc.com

联系人：范云浩

E-mail: fanyunhao@foundersc.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《北方华创(002371)深度报告：存储扩线加速，IC设备迎来拐点》2020.01.19

《北方华创：高景气度下三个预期差》2020.01.12

《北方华创：三大拐点已至》2019.12.23

请务必阅读最后特别声明与免责条款

**事件：**北方华创公告以2020年2月21日为授予日，分别向符合授予条件的356名激励对象授予股票期权450万份，向符合授予条件的88名激励对象授予限制性股票450万股。

**看点一：激励覆盖面广、实施力度大，充分激发公司活力。**北方华创作为北京市首家获批实施股权激励计划的市属国有上市公司，为市属国有企业优化治理机制提供范本。本次激励对象涵盖公司董事、高级管理人员及所属子公司高级管理人员及业务负责人、公司核心技术人才及管理骨干合计444人。本次激励计划授予激励对象权益总计900万股，占公司公告时股本总额的比例为1.83%。本次股权激励落地将有效助力公司人才发展战略目标的实现，为公司长远发展提供更强驱动力。

**看点二：业绩条件兼顾公司发展需要及员工积极性调动。**本次授予股票期权与限制性股票的业绩条件为：2020/2021/2022年营收基于2018年授予条件年均复合增长率 $\geq 25\%$ ；对应营收的绝对值分别为41.02/51.27/64.09亿元；2020-2022年每年EOE(净资产现金回报率)不低于12%、研发支出占营业总收入的比例不低于8%，且每年专利申请不低于200件。我们认为业绩条件中营收增速及EOE指标反映了公司产品未来的进口替代成果，研发投入及专利申请数量则反映公司重视研发，不断追求创新，夯实国产半导体设备进口替代的基础。

**看点三：大手笔实施股权激励，长期不对公司业绩造成实质性影响。**以2020年2月21日收盘价进行预测，5年内需摊销的总费用为94,126.50万元，2020-2024每年需摊销的费用分别为30,268.76 /35,287.44 /19,154.10/8,400.47/1,005.74万元。本次激励计划费用的摊销预计对有效期内各年净利润有所影响，但将显著激发经营团队的积极性和稳定性，助力公司业务快速发展，不断提升公司的盈利能力。

**投资评级与估值：**预计公司2019-2021年EPS分别为0.70/1.22/1.72元，维持“推荐”评级。

**风险提示：**折旧及摊销金额影响经营业绩的风险、行业景气度下行、行业竞争加剧等。

**盈利预测:**

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	3323.85	4519.37	6527.46	8030.35
(+/-) (%)	49.53	35.97	44.43	23.02
净利润	233.69	321.71	559.28	785.94
(+/-) (%)	86.05	37.66	73.85	40.53
EPS(元)	0.48	0.70	1.22	1.72
P/E	193.79	131.41	75.59	53.79

数据来源: wind 方正证券研究所

图1： 公司 2019 年股票期权与限制性股票激励计划在激励对象间的分配

激励模式	姓名	职务	获授权益 (万股)	占授予总量比例 (%)
限制性股票	赵晋荣	董事长	10	1.11%
	陶海虹	董事、总经理	8	0.89%
	唐飞	副总经理	8	0.89%
	顾为群	副总经理	8	0.89%
	纪安宽	副总经理	8	0.89%
	李延辉	财务总监	8	0.89%
	文东	副总经理	7	0.78%
	郑炜	副总经理	7	0.78%
	王晓宁	董事会秘书、副总经理	7	0.78%
		所属子公司高级管理人员及业务负责人 (79 人)		379
股票期权	公司核心技术人员 (284 人)		358.45	39.83%
	公司管理骨干 (72 人)		91.55	10.17%
合计			900	100.00%

资料来源：公司公告，方正证券研究所

图2： 授予股票期权的行权条件及限制性股票解除限售条件

行权期/解除限售期	行权比例/ 解除比例	业绩考核目标
第一个行权期(解除限售期)	40%	2020 年营业总收入基于 2018 年授予条件年均复合增长率 $\geq 25\%$ (对应绝对值为 41.02 亿元)、 $EOE \geq 12\%$ ，且上述指标都 $\geq$ 对标企业 75 分位；研发支出占营业总收入比例不低于 8%，2020 年专利申请不低于 200 件。
第二个行权期(解除限售期)	30%	2021 年营业总收入基于 2018 年授予条件年均复合增长率 $\geq 25\%$ (对应绝对值为 51.27 亿元)、 $EOE \geq 12\%$ ，且上述指标都 $\geq$ 对标企业 75 分位；研发支出占营业总收入比例不低于 8%，2021 年专利申请不低于 200 件。
第三个行权期(解除限售期)	30%	2022 年营业总收入基于 2018 年授予条件年均复合增长率 $\geq 25\%$ (对应绝对值为 64.09 亿元)、 $EOE \geq 12\%$ ，且上述指标都 $\geq$ 对标企业 75 分位；研发支出占营业总收入比例不低于 8%，2022 年专利申请不低于 200 件。

资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表3： 本次股权激励 2020 年至 2024 年股票期权与限制性股票成本摊销情况

股权激励模式	需要摊销的总费用 (万元)	2020 年 (万元)	2021 年 (万元)	2022 年 (万元)	2023 年 (万元)	2024 年 (万元)
股票期权	40,846.50	13,135.23	15,317.44	83,11.98	3,65.41	436.44
限制性股票	53,280.00	17,133.53	19,980.00	10,842.12	4,775.06	569.29
合计	94,126.50	30,268.76	35,297.44	19,154.10	8,400.47	1,005.74

资料来源：公司公告，方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	5604.19	6583.50	9629.14	12067.43	<b>营业总收入</b>	3323.85	4519.37	6527.46	8030.35
现金	1037.70	921.94	1431.02	2109.77	营业成本	2048.31	2808.79	4093.70	5039.85
应收账款	843.25	1372.51	1859.88	2202.38	营业税金及附加	20.48	30.15	45.43	52.98
其它应收款	37.22	56.19	83.90	99.69	营业费用	168.88	262.29	359.25	438.68
预付账款	91.16	196.35	244.32	292.47	管理费用	503.39	1238.31	1403.40	1485.61
存货	3015.45	3025.77	4661.20	5764.30	财务费用	47.65	0.00	0.00	0.00
其他	579.42	1010.75	1348.83	1598.82	资产减值损失	23.91	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	4397.30	4232.09	4343.74	4400.05	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	65.34	65.34	65.34	65.34	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1931.80	2036.28	2051.79	2051.36	<b>营业利润</b>	334.17	364.42	871.79	1214.85
无形资产	2321.53	2051.84	2147.98	2204.73	营业外收入	12.87	0.00	0.00	0.00
其他	78.63	78.63	78.63	78.63	营业外支出	1.88	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	10001.49	10815.58	13972.88	16467.48	<b>利润总额</b>	345.17	576.31	949.27	1314.97
<b>流动负债</b>	4424.95	4773.28	7158.24	8582.78	所得税	62.32	110.54	176.94	244.91
短期借款	551.86	0.00	0.00	0.00	<b>净利润</b>	282.85	465.76	772.34	1070.06
应付账款	1496.79	1480.53	2259.32	2801.03	少数股东损益	49.16	144.06	213.06	284.12
其他	2376.30	3292.75	4898.91	5781.75	<b>归属母公司净利润</b>	233.69	321.71	559.28	785.94
<b>非流动负债</b>	1825.13	1825.13	1825.13	1825.13	EBITDA	496.56	471.75	939.27	1358.99
长期借款	328.14	328.14	328.14	328.14	EPS (元)	0.48	0.70	1.22	1.72
其他	1496.99	1496.99	1496.99	1496.99					
<b>负债合计</b>	6250.07	6598.40	8983.36	10407.90	<b>主要财务比率</b>	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	203.71	347.77	560.82	844.94	<b>成长能力</b>				
股本	458.00	458.00	458.00	458.00	营业收入	0.50	0.36	0.44	0.23
资本公积	1905.47	1905.47	1905.47	1905.47	营业利润	0.70	0.09	1.39	0.39
留存收益	1183.16	1504.87	2064.15	2850.08	归属母公司净利润	0.86	0.38	0.74	0.41
归属母公司股东权益	3547.71	3869.41	4428.69	5214.63	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	10001.49	10815.58	13972.88	16467.48	毛利率	0.38	0.38	0.37	0.37
					净利率	0.07	0.07	0.09	0.10
					ROE	0.07	0.08	0.13	0.15
					ROIC	0.05	0.04	0.12	0.18
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	0.62	0.61	0.64	0.63
					净负债比率	0.36	0.19	0.17	0.14
					流动比率	1.27	1.38	1.35	1.41
					速动比率	0.59	0.75	0.69	0.73
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.37	0.43	0.53	0.53
					应收账款周转率	4.21	4.08	4.04	3.95
					应付账款周转率	2.72	3.04	3.49	3.17
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.48	0.70	1.22	1.72
					每股经营现金	-0.04	0.72	1.75	2.00
					每股净资产	7.23	7.89	9.03	10.63
					<b>估值比率</b>				
					P/E	193.79	131.41	75.59	53.79
					P/B	12.77	11.70	10.23	8.68
					EV/EBITDA	85.65	-0.38	-0.73	-1.01

数据来源：wind 方正证券研究所

## 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, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 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报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com