

业务增长稳定，工艺设备验证不断取得突破

——北方华创（002371）跟踪报告

增持（维持）

日期：2020年08月31日

事件：

公司于近日发布了2020年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入21.77亿元，同比增长31.6%；归属于母公司净利润1.84亿元，同比增长43.2%；扣非后归母净利润9883万元，同比增长288.0%；公司毛利率、净利率分别为36.3%、10.0%，分别同比-7.34pct、+0.53pct。

投资要点：

● 装备业务高速增长，元器件业务增长稳定

报告期内公司的电子工艺装备业务实现营业收入17.25亿元（YoY+38.4%），毛利率为28.7%（YoY-9.83pct）；电子元器件业务实现营业收入4.41亿元（YoY+10.8%），毛利率为65.12%（YoY+6.29pct）。随着集成电路及泛半导体制造产能向中国大陆转移，国内产线新建、扩建带来了集成电路装备需求的增长，同时公司持续推进半导体装备新产品开发和市场开拓工作，电子工艺装备业务实现了高速增长。受下游市场需求增长以及新产品应用拓展的推动，公司电子元器件业务也实现了稳定增长。

● 先进工艺验证取得成果，成熟工艺设备拓展不断取得突破

报告期内，公司的集成电路刻蚀机、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客户产线验证或量产，不断收获重复采购订单；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，受下游客户需求拉动，光伏设备业务实现快速增长；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。公司真空热处理设备继续深耕细分市场，积极开发新产品，拓展新应用，业务增长平稳。

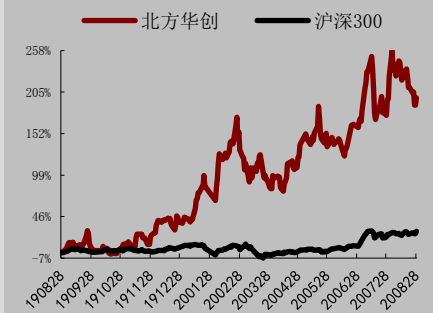
● 完成第二期股权激励，激发团队积极性

2020年上半年，公司在应对新冠肺炎疫情影响，快速复工复产的同时，加快新产品的开发，推动募集资金项目的建设，深化企业改革全面实施职业经理人制度，完成第二期股权激励的授予等，努力提升公司的综合竞争能力。公司积极推行国有企业改革，建立了市场化的选人用人机制，通过实施两期股权激励计划，有效增强了管理团队和核心技术团队的责任感，激发了团队积极性。

基础数据

行业	电子
公司网址	
大股东/持股	北京七星华电科技集团有限责任公司 /38.9%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	495.12
流通A股(百万股)	458.00
收盘价(元)	190.74
总市值(亿元)	944.39
流通A股市值(亿元)	873.60

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年08月28日

分析师：周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

研究助理：卢大炜

电话：021-60883481

邮箱：ludw@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,058	5,743	7,851	10,474
增长比率(%)	22.1%	41.5%	36.7%	33.4%
净利润(百万元)	309	467	638	894
增长比率(%)	32.2%	51.1%	36.6%	40.2%
每股收益(元)	0.62	0.94	1.29	1.81
市盈率(倍)	305.6	202.2	148.1	105.6

数据来源：WIND，万联证券研究所

● **前瞻指标印证公司在手订单充足**

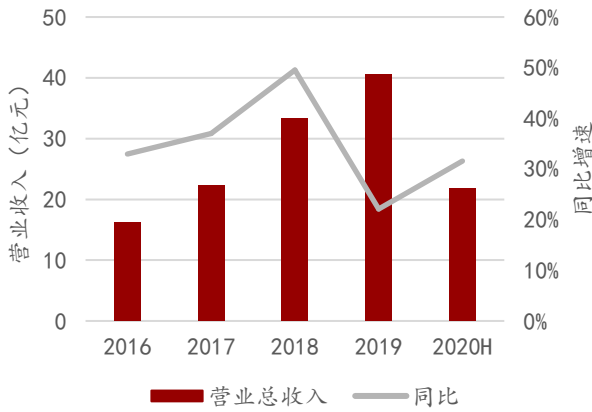
截至2020年第一季度末，公司的合同负债（货款）为27.32亿元，较期初大幅增长86.8%；2020年第一季度公司销售商品、提供劳务收到的现金为28.25亿元，同比大幅增加115.4%。两项指标的大幅增长侧面印证了公司目前在手订单充足，2020年公司有望继续保持较高速增长。

- **盈利预测与投资建议：**我们预计，公司2020、2021、2022年归母净利润分别为4.67、6.38、8.94亿元，对应的EPS分别为0.94、1.29、1.81元，维持公司的“增持”评级。

- **风险因素：**半导体行业扩产不及预期风险、行业技术升级风险、新产品研发推广不及预期风险、在建项目进度不及预期风险、政府补助及相关优惠政策变动风险。

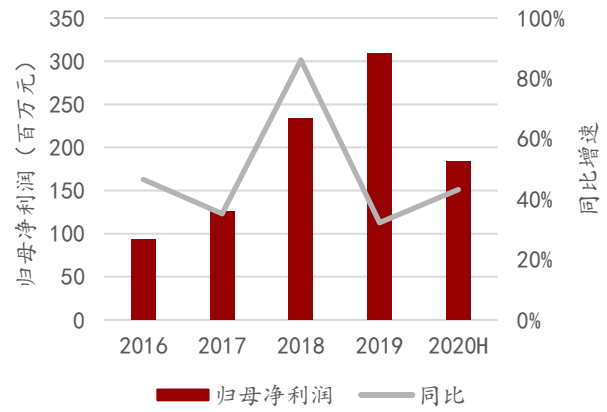
万联证券

图表1: 公司营业收入及同比增速



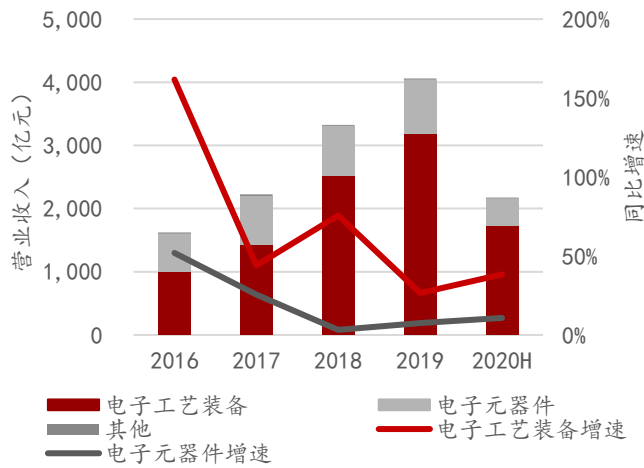
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表2: 公司归母净利润及同比增速



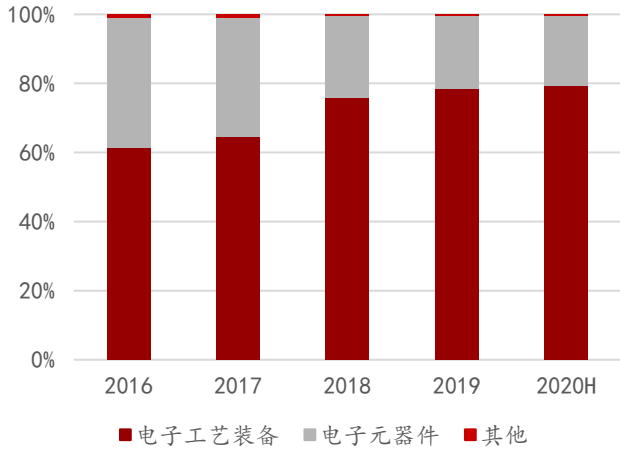
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表3: 公司各业务线营业收入情况



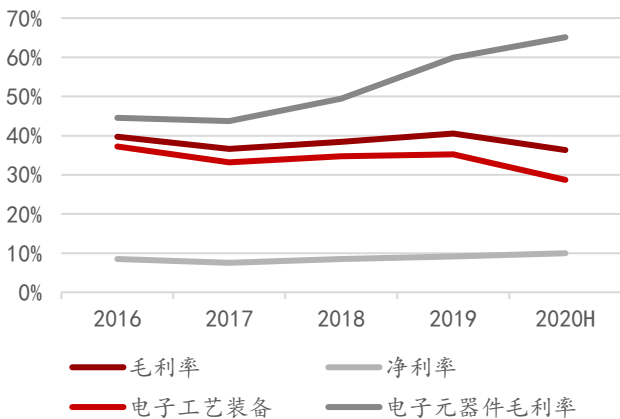
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表4: 公司各业务线营业收入占比



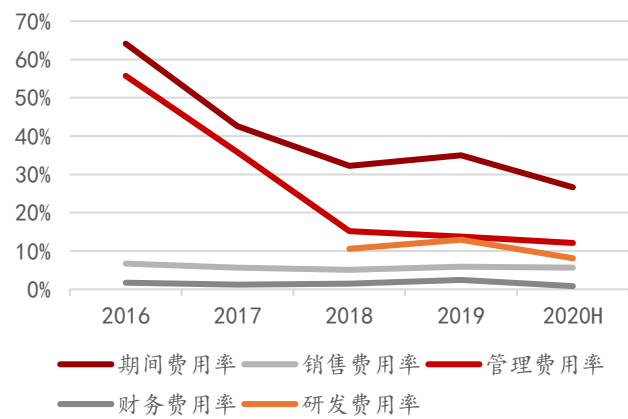
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表5: 公司毛利率、净利率及各业务线毛利率情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表6: 公司期间费用率情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

至12月31日	单位：百万元			
	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	8,470	10,288	13,525	16,627
货币资金	2,875	2,722	3,351	3,441
应收票据及应收账款	1,603	2,170	2,981	3,970
其他应收款	126	157	215	287
预付账款	80	103	141	188
存货	3,636	5,001	6,698	8,606
其他流动资产	151	134	139	134
非流动资产	5,265	5,996	6,500	6,930
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,986	2,105	2,848	2,937
在建工程	188	486	19	119
无形资产	1,389	1,400	1,446	1,487
其他长期资产	1,703	2,006	2,188	2,387
资产总计	13,735	16,284	20,025	23,558
流动负债	4,791	6,624	9,157	11,807
短期借款	878	1,248	2,160	2,728
应付票据及应付账款	1,868	2,717	3,645	4,881
预收账款	1,472	2,010	2,512	3,142
其他流动负债	572	649	840	1,055
非流动负债	2,844	3,044	2,894	2,794
长期借款	1,113	1,313	1,163	1,063
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,731	1,731	1,731	1,731
负债合计	7,635	9,668	12,051	14,601
股本	491	495	495	495
资本公积	3,898	3,898	3,898	3,898
留存收益	1,467	1,884	3,115	3,919
归属母公司股东权益	5,856	6,278	7,509	8,313
少数股东权益	244	338	465	644
负债和股东权益	13,735	16,284	20,025	23,558

至12月31日	单位：百万元			
	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-941	445	54	472
净利润	370	561	765	1,073
折旧摊销	307	257	182	184
营运资金变动	-1,699	-459	-1,012	-930
其它	81	86	120	145
投资活动现金流	-190	-957	-2	-590
资本支出	-170	-959	3	-580
投资变动	-20	12	5	0
其他	0	-10	-10	-10
筹资活动现金流	2,951	360	576	208
银行借款	1,980	570	762	468
债券融资	0	0	0	0
股权融资	1,982	4	0	0
其他	-1,011	-215	-186	-260
现金净增加额	1,818	-152	629	90
期初现金余额	1,004	2,875	2,722	3,351
期末现金余额	2,822	2,722	3,351	3,441

至12月31日	单位：百万元			
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,058	5,743	7,851	10,474
营业成本	2,413	3,444	4,702	6,283
营业税金及附加	28	43	59	79
销售费用	238	356	471	608
管理费用	558	787	1,060	1,383
研发费用	525	747	1,036	1,414
财务费用	99	25	45	46
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	1	1	2
营业利润	421	659	901	1,270
营业外收入	22	20	20	20
营业外支出	3	7	7	7
利润总额	439	672	914	1,283
所得税	70	112	149	211
净利润	370	561	765	1,073
少数股东损益	61	94	127	179
归属母公司净利润	309	467	638	894
EBITDA	602	623	705	893
EPS (元)	0.62	0.94	1.29	1.81

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	22.1%	41.5%	36.7%	33.4%
营业利润	25.9%	56.8%	36.7%	40.9%
归属于母公司净利润	32.2%	51.1%	36.6%	40.2%
获利能力				
毛利率	40.5%	40.0%	40.1%	40.0%
净利率	9.1%	9.8%	9.7%	10.2%
ROE	5.3%	7.4%	8.5%	10.8%
ROIC	3.0%	3.3%	3.8%	4.6%
偿债能力				
资产负债率	55.6%	59.4%	60.2%	62.0%
净负债比率	-10.5%	0.3%	2.2%	6.1%
流动比率	1.77	1.55	1.48	1.41
速动比率	0.99	0.78	0.73	0.66
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.35	0.39	0.44
应收账款周转率	4.33	4.56	4.56	4.56
存货周转率	0.66	0.69	0.70	0.73
每股指标 (元)				
每股收益	0.62	0.94	1.29	1.81
每股经营现金流	-1.90	0.90	0.11	0.95
每股净资产	11.83	12.68	15.17	16.79
估值比率				
P/E	305.59	202.21	148.06	105.63
P/B	16.13	15.04	12.58	11.36
EV/EBITDA	70.66	151.71	134.23	106.32

资料来源: wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场