

北方华创 (002371)

激励、定增先后落地，助力公司技术突破与长远发展

	王聪 (分析师)	张天闻 (研究助理)
	021-38676820	021-38677388
	wangcong@gtjas.com	zhangtianwen@gtjas.com
证书编号	S0880517010002	S0880118090094

## 本报告导读:

公司近日公告股权激励授予完毕，本次方案激励充分，结合前期大额定增落地，助力公司技术突破与长远发展，维持增持评级。

## 投资要点:

- **投资建议,维持“增持”评级。**我们调整 19/20/21 年 EPS 0.66、0.88、1.74 元 (前次预测为 0.75、1.26、1.99 元, 业绩下调主要原因是股权激励摊销费用所致, 扣除股权激励费用摊销后为 0.66、1.28、2.22 元)。由于对成长性长期看好及半导体板块估值水平较前次预测有提升, 参考行业平均估值水平给予公司 20 年 16 倍 PS, 上调目标价至 197.19 元 (调高幅度 64.03%), 维持“增持”评级。
- **定增+股权激励两件大事先后落地, 助力公司长远发展。**本次股权激励股票期权行权价为 69.2 元/份, 涉及核心技术人才及管理骨干总计 356 人; 限制性股票激励授予价 34.6 元/股, 涉及公司董、高及子公司高管总计 88 人。结合公司前次股权激励, 公司激励充分, 有利于充分调动员工积极性。另外 2019 年公司完成定增大事, 募投达产后预计为公司带来 5.38 亿元平均利润总额, 进一步提升公司竞争力。
- **2020 年是行业超景气周期元年, IC 设备翻倍以上高增长已成定局。** (1) 从行业景气角度, 2020 年开始半导体设备资本支出拉动变为多条产线共同拉动。 (2) 详细统计公司长江存储等五条产线中标信息, 对公司 18/19/20 收入贡献 1/3.6/7+ 亿, 即依靠 19 年结转订单及 20 年开年订单就已实现翻倍成长。
- **公司 IC 设备收入 2019 年突破 1 亿美金, 实现盈利拐点加速趋势, 同时光伏、LED、面板等设备皆可超预期。**在下游大陆资本支出需求拉动下, 预计公司 IC 设备营收跨越盈利拐点。同时公司下游光伏、LED、面板等皆处于行业景气拐点。
- **风险提示。**下游产线资本支出不及预期的风险; 公司新产品开发及验证进度不及预期的风险; 中美贸易摩擦。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,223	3,324	4,014	6,047	8,811
(+/-)%	37%	50%	21%	51%	46%
经营利润 (EBIT)	-125	232	355	583	1,269
(+/-)%	67%	285%	53%	64%	118%
净利润 (归母)	126	234	322	431	854
(+/-)%	35%	86%	38%	34%	98%
每股净收益 (元)	0.26	0.48	0.66	0.88	1.74
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	-5.6%	7.0%	8.8%	9.6%	14.4%
净资产收益率 (%)	3.8%	6.6%	8.3%	10.0%	16.6%
投入资本回报率 (%)	-3.0%	4.7%	8.1%	13.0%	26.8%
EV/EBITDA	253.90	35.34	111.69	67.26	30.24
市盈率	597.63	321.23	233.26	174.14	87.88
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **197.19**

上次预测: 120.21

当前价格: 153.00

2020.02.23

## 交易数据

52 周内股价区间 (元)	46.39-160.20
总市值 (百万元)	75,069
总股本/流通 A 股 (百万股)	491/458
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	93%
日均成交量 (百万股)	12.06
日均成交值 (百万元)	1269.73

## 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,743
每股净资产	7.63
市净率	20.1
净负债率	36.65%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.03	0.04
Q2	0.21	0.24
Q3	0.10	0.20
Q4	0.13	0.18
全年	0.48	0.66

## 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	30%	0%	209%
相对指数	24%	-19%	175%

## 相关报告

《激励落地助力长远发展, 盈利拐点突破加速成长》2019.11.17

《收入, 利润双拐点, 多轮驱动 2019 业绩释放》2019.04.29

《行业趋势持续向上, 多轮驱动迈向新平台》2019.04.03

《半导体设备龙头, 受益建厂与国产趋势》2018.03.21

模型更新时间: 2020.02.23

股票研究

信息科技  
电子元器件

北方华创 (002371)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **197.19**

上次预测: 120.21

当前价格: 153.00

公司网址

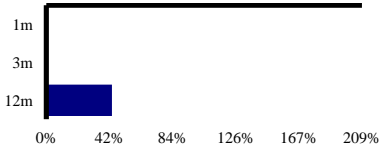
www.naura.com

公司简介

公司是一家以电子专用设备和电子元器件为主要产品,集研发、生产、销售及服务于一体大型综合性高科技公司。

电子专用设备方面,公司以大规模集成电路制造工艺技术为核心,研发生产了集成电路工艺设备、太阳能电池制造设备、气体质量流量控制器(MFC)、TFT设备、真空热处理设备、锂离子电池制造设备等系列产品,广泛应用于半导体、光伏、电力电子、TFT-LCD、LED、MEMS、锂电等多个新兴行业。

绝对价格回报 (%)

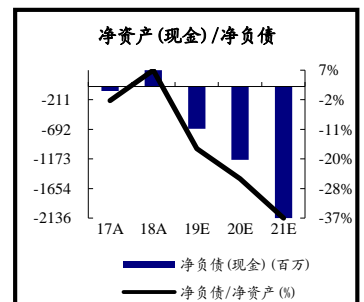
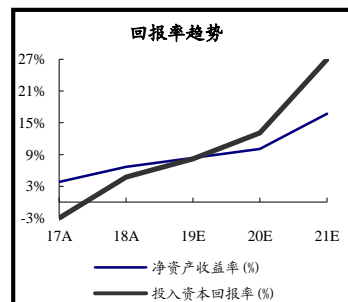
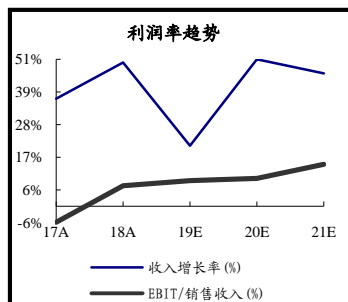


52周价格范围 46.39-160.20

市值(百万) 75,069

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>损益表</b>					
营业收入	2,223	3,324	4,014	6,047	8,811
营业成本	1,410	2,048	2,355	3,431	4,932
税金及附加	18	20	25	37	54
销售费用	125	169	155	242	441
管理费用	439	503	522	968	1,234
EBIT	-125	232	355	583	1,269
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	27	48	43	25	16
营业利润	196	334	491	657	1,302
所得税	38	62	98	131	260
少数股东损益	42	49	71	95	188
归母净利润	126	234	322	431	854
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	1,020	1,038	1,933	2,389	3,219
其他流动资产	3,440	4,566	4,654	6,817	9,807
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	1,449	1,883	1,883	1,883	1,883
无形及其他资产	2,236	2,514	2,243	1,971	1,699
资产合计	8,145	10,001	10,713	13,060	16,608
流动负债	2,984	4,425	4,745	6,566	9,073
非流动负债	1,681	1,825	1,825	1,825	1,825
股东权益	3,480	3,751	4,143	4,669	5,710
投入资本(IC)	3,416	4,008	3,504	3,574	3,785
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	-102	190	284	466	1015
折旧与摊销	200	265	0	0	0
流动资金增量	-126	148	-232	341	483
资本支出	-232	-244	272	272	272
自由现金流	-260	359	323	1,079	1,770
经营现金流	32	-20	689	248	623
投资现金流	-232	-244	272	272	272
融资现金流	264	250	-65	-64	-64
现金流净增加额	64	-15	895	456	830
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	37.0%	49.5%	20.8%	50.6%	45.7%
EBIT增长率	66.9%	285.2%	53.4%	64.2%	117.7%
净利润增长率	35.2%	86.0%	37.7%	33.9%	98.2%
利润率					
毛利率	36.6%	38.4%	41.3%	43.3%	44.0%
EBIT率	-5.6%	7.0%	8.8%	9.6%	14.4%
归母净利润率	5.7%	7.0%	8.0%	7.1%	9.7%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	3.8%	6.6%	8.3%	10.0%	16.6%
总资产收益率(ROA)	1.5%	2.3%	3.0%	3.3%	5.1%
投入资本回报率(ROIC)	-3.0%	4.7%	8.1%	13.0%	26.8%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	416	450	450	450	450
应收账款周转天数	175	137	137	137	137
总资产周转天数	1,206	996	942	717	614
净利润现金含量	25.2%	-8.7%	213.9%	57.6%	72.9%
资本支出/收入	10.4%	7.3%	-6.8%	-4.5%	-3.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	57.3%	62.5%	61.3%	64.3%	65.6%
净负债率	-2.0%	7.2%	-16.5%	-25.5%	-37.4%
<b>估值比率</b>					
PE(现价)	597.63	321.23	233.26	174.14	87.88
PB	6.15	5.22	11.16	10.04	8.38
EV/EBITDA	253.90	35.34	111.69	67.26	30.24
P/S	31.53	21.08	17.46	11.59	7.95
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 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，保证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，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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墙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作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		