

北方华创（002371）重大事项点评

股权激励彰显经营信心，公司发展动力十足

事项:

❖ 北方华创科技集团股份有限公司于2020年2月21日召开了第七届董事会第二次会议、第七届监事会第二次会议，审议通过了《关于向2019年股权激励计划激励对象授予股票期权与限制性股票的议案》，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。

评论:

- ❖ **股权激励正式落地，核心员工与公司利益深度绑定。**本次股票期权激励的激励对象为公司核心技术人才及管理骨干，总计356人，股票期权行权价格69.20元/份；本次限制性股票激励的激励对象为公司董事、高级管理人员及所属子公司高级管理人员及业务负责人，总计88人，限制性股票授予价格34.60元/份。股权激励正式落地，核心骨干及管理人员利益与公司利益进一步绑定，有望极大地提高员工积极性，激发公司经营活力。
- ❖ **行权及解除限售条件彰显经营信心，未来发展动力十足。**行权及解除限售条件对公司层面业绩考核目标明晰：2020-2022年营业总收入基于2018年授予条件年均复合增长率 $\geq 25\%$ 、 $EOE \geq 12\%$ ，且上述指标均不低于对标企业75分位；研发支出占营业总收入比例不低于8%，各年专利申请不低于200件。公司业绩考核目标明确，彰显对未来经营的强大信心，发展潜力有望进一步释放。
- ❖ **下游景气周期开启，公司竞争力持续提升。**2020年1月，北美半导体设备制造商出货额23.45亿美元，同比增长22.9%，出货额当月同比增速相比上月提升5.1pct，已连续9个月回升，连续4个月为正，半导体行业景气周期开启。随着第三次半导体产业转移的全面铺开，本土晶圆厂及存储厂逐步崛起，公司刻蚀机、PVD、退火、氧化炉等半导体工艺设备陆续批量进入国内8寸和12寸集成电路存储芯片、逻辑芯片及特色芯片生产线，部分产品进入国际一流芯片产线及先进封装线。去年11月，ICRD采用公司NMC612D电感耦合等离子体（ICP）刻蚀机等国产设备完成了14nm FinFET SADP相关工艺的自主开发，各项工艺指标均达到量产要求。公司产品竞争力持续提升，有望受益半导体设备国产替代进程迎来长期成长。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级：**考虑到公司设备中标情况、交付节奏以及股权激励费用摊销等因素，我们调整盈利预测，预计2019-2021年公司分别实现归母净利润3.19、4.61和7.26亿元（原预测值为3.20、4.46和6.10亿元），对应EPS 0.65、0.94和1.48元（原预测值0.70、0.81和1.11元），对应PE 236、163和103倍。我国半导体设备行业尚处于成长期，考虑采用PS法估值，参照海外成熟公司成长期估值以及国内半导体设备公司可比估值，给予2020年15倍PS，12个月内目标市值840亿元，上调目标价至171.28元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**疫情等因素影响下游扩产进度，设备国产化进度不及预期，设备验证进度不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	3,324	4,129	5,603	7,407
同比增长(%)	49.5%	24.2%	35.7%	32.2%
归母净利润(百万)	234	319	461	726
同比增长(%)	86.0%	36.4%	44.6%	57.4%
每股盈利(元)	0.48	0.65	0.94	1.48
市盈率(倍)	300	236	163	103
市净率(倍)	20	13	12	11

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2020年2月21日收盘价

推荐（维持）

目标价：171.28元

当前价：153.0元

华创证券研究所

证券分析师：李佳

电话：021-20572564
邮箱：lijia@hcyjs.com
执业编号：S0360514110001

证券分析师：胡毅

电话：0755-82027731
邮箱：huyi@hcyjs.com
执业编号：S0360517060005

证券分析师：鲁佩

电话：021-20572564
邮箱：lupei@hcyjs.com
执业编号：S0360516080001

证券分析师：赵志铭

电话：021-20572557
邮箱：zhaozhiming@hcyjs.com
执业编号：S0360517110004

公司基本数据

总股本(万股)	49,065
已上市流通股(万股)	45,790
总市值(亿元)	750.69
流通市值(亿元)	700.58
资产负债率(%)	63.8
每股净资产(元)	7.6
12个月内最高/最低价	160.2/46.35

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《北方华创（002371）2019年半年报点评：业绩稳步增长，加大研发投入，核心竞争力有望进一步加强》

2019-08-16

《北方华创（002371）2019年三季报点评：营收快速增长，研发力度加大，高端装备布局有望进一步完善》

2019-10-31

图表 1 公司本次授予股票期权行权的业绩考核目标

行权期	行权比例	业绩考核目标
第一个行权期	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	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	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，华创证券

图表 2 限制性股票解除限售条件的公司层面业绩考核要求

解除限售期	解除比例	业绩考核目标
第一个解除限售期	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。

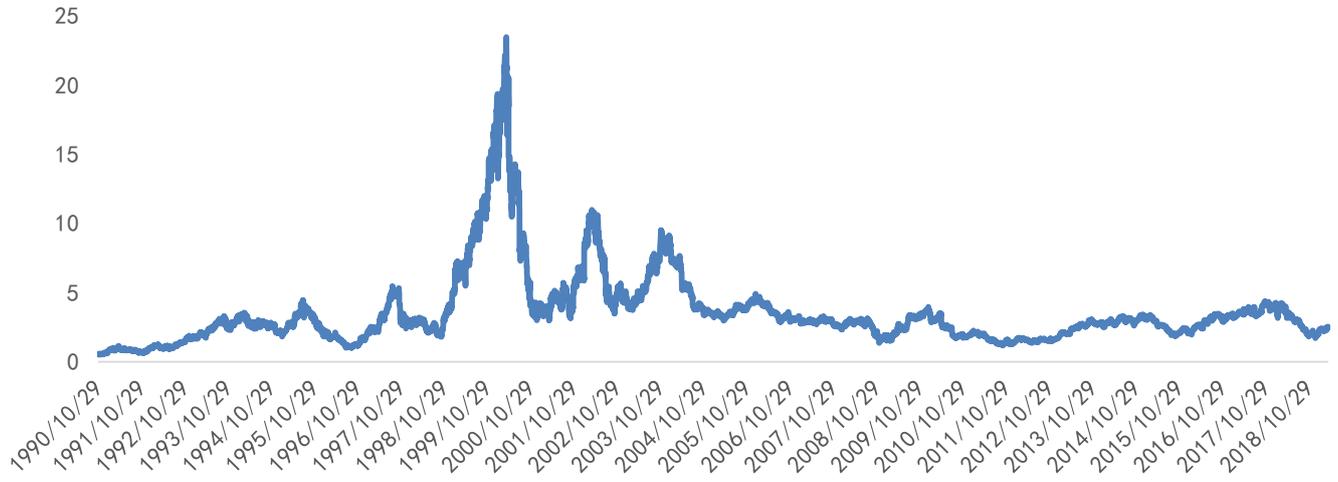
资料来源：公司公告，华创证券

图表 3 A 股可比公司估值水平

公司名称	股票代码	市值（亿元）	营业收入预测			PS	
			2019E	2020E	2021E	2020E	2021E
北方华创	002371.SZ	750.69	41.29	56.03	74.07	13.40	10.14
长川科技	300604.SZ	108.61	4.31	7.81	11.25	13.91	9.65
中微公司	688012.SH	1,032.23	20.67	28.19	39.24	36.62	26.30
晶盛机电	300316.SZ	364.80	29.43	40.72	49.79	8.96	7.33
至纯科技	603690.SH	108.74	11.44	15.73	20.35	6.91	5.34
行业平均值						15.96	11.75

资料来源：Wind，华创证券，注：除北方华创外，其他公司 2019-2021 年营业收入预测采用 wind 一致预期，市值数据截至 2020 年 2 月 21 日

图表 4 AMAT PS 估值水平



资料来源：彭博，华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,038	4,882	4,611	4,625
应收票据	490	703	1,010	1,410
应收账款	843	1,039	1,688	2,599
预付账款	91	170	261	387
存货	3,015	3,169	3,919	4,738
其他流动资产	127	158	213	281
流动资产合计	5,604	10,121	11,702	14,040
其他长期投资	65	65	65	65
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,883	1,828	2,052	2,432
在建工程	49	198	329	29
无形资产	1,356	1,221	1,099	989
其他非流动资产	1,044	107	105	103
非流动资产合计	4,397	3,419	3,650	3,618
资产合计	10,001	13,540	15,352	17,658
短期借款	552	452	452	452
应付票据	71	128	171	225
应付账款	1,497	1,636	2,192	2,891
预收款项	1,565	1,690	2,293	3,031
其他应付款	56	56	56	56
一年内到期的非流动负债	414	294	294	294
其他流动负债	270	304	426	483
流动负债合计	4,425	4,560	5,884	7,432
长期借款	328.00	1,145.00	1,145.00	1,145.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	1,497	1,769	1,769	1,769
非流动负债合计	1,825	2,914	2,914	2,914
负债合计	6,250	7,474	8,798	10,346
归属母公司所有者权益	3,548	5,823	6,258	6,942
少数股东权益	204	243	296	370
所有者权益合计	3,751	6,066	6,554	7,312
负债和股东权益	10,001	13,540	15,352	17,658

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	11	421	271	381
现金收益	596	762	918	1,209
存货影响	-983	-154	-750	-819
经营性应收影响	-191	-490	-1,048	-1,439
经营性应付影响	936	321	1,202	1,492
其他影响	-347	-17	-51	-62
投资活动现金流	-244	-735	-1,153	-411
资本支出	-757	-252	-507	-249
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	513	-483	-646	-162
融资活动现金流	250	4,158	611	44
借款增加	338	597	0	0
股利及利息支付	-83	-117	-48	-74
股东融资	0	1,981	0	0
其他影响	-5	1,697	659	118

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

利润表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,324	4,129	5,603	7,407
营业成本	2,048	2,438	3,266	4,307
税金及附加	20	25	35	46
销售费用	169	230	301	399
管理费用	503	590	895	1,035
财务费用	48	92	111	110
资产减值损失	24	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	172	216	238	261
营业利润	334	449	638	988
营业外收入	13	13	13	13
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	345	460	649	999
所得税	62	83	117	180
净利润	283	377	532	819
少数股东损益	49	58	71	93
归属母公司净利润	234	319	461	726
NOPLAT	322	452	623	909
EPS(摊薄) (元)	0.48	0.65	0.94	1.48

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	49.5%	24.2%	35.7%	32.2%
EBIT 增长率	68.9%	40.4%	37.9%	45.8%
归母净利润增长率	86.0%	36.4%	44.6%	57.4%
获利能力				
毛利率	38.4%	41.0%	41.7%	41.8%
净利率	8.5%	9.1%	9.5%	11.1%
ROE	6.2%	5.3%	7.0%	9.9%
ROIC	6.6%	5.5%	7.1%	9.7%
偿债能力				
资产负债率	62.5%	55.2%	57.3%	58.6%
债务权益比	74.4%	60.3%	55.8%	50.1%
流动比率	126.6%	222.0%	198.9%	188.9%
速动比率	58.5%	152.5%	132.3%	125.2%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转天数	85	82	88	104
应付账款周转天数	215	231	211	212
存货周转天数	444	457	391	362
每股指标(元)				
每股收益	0.48	0.65	0.94	1.48
每股经营现金流	0.02	0.86	0.55	0.78
每股净资产	7.23	11.87	12.75	14.15
估值比率				
P/E	300	236	163	103
P/B	20	13	12	11
EV/EBITDA	50	39	32	24

机械组团队介绍

所长助理、首席分析师：李佳

伯明翰大学经济学硕士。2014年加入华创证券研究所。2012年新财富最佳分析师第六名、水晶球卖方分析师第五名、金牛分析师第五名，2013年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第三名，金牛分析师第三名，2016年新财富最佳分析师第五名。

高级分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014年加入华创证券研究所。2016年十四届新财富最佳分析师第五名团队成员。

高级分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学理学硕士。2015年加入华创证券研究所。

助理研究员：宝玥娇

西南财经大学管理学硕士。2019年加入华创证券。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500