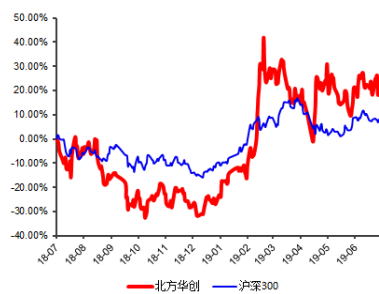


**北方华创 (002371)/IC 设备**
**Q2 单季度放缓, 存货和应收账款等预示良好**
**评级: 买入 (维持)**
**市场价格: 66.95**
**分析师: 张欣 (电子)**
**执业证书编号: S0740518070001**
**Email: zhurh@r.qlzq.com.cn**
**基本状况**

总股本(百万股)	458
流通股本(百万股)	359
市价(元)	66.95
市值(百万元)	30663
流通市值(百万元)	24035

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

《1 季度点评: Q1 业绩高增长, 半导体设备国产替代景气持续》

2019-04-30

《年报点评: 业绩高增长, 半导体设备国产替代加速》2019-04-25

《科创板专题二: 半导体估值及估值溢价空间》2019-03-20

《科创板专题一: 半导体定义核心资产》2019-03-10

《电子策略: 半导体短周期下的材料设备设计轮动》2019-01-02

《首次覆盖深度: 半导体设备龙头: 迎战略机遇期》2018.12.3

**公司盈利预测及估值**

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,223	3,324	4,619	6,521	9,074
增长率 yoy%	37.01%	49.53%	38.96%	41.17%	39.16%
净利润 (百万元)	126	234	400	614	901
增长率 yoy%	35.21%	86.05%	71.14%	53.48%	46.86%
每股收益 (元)	0.27	0.51	0.87	1.34	1.97
每股现金流量	0.07	-0.04	0.91	0.84	1.89
净资产收益率	3.80%	6.59%	8.96%	10.56%	12.59%
P/E	244.12	131.21	76.67	49.95	34.01
PEG	3.79	2.31	1.48	0.78	0.60
P/B	9.27	8.64	6.87	5.27	4.28

备注:

**投资要点**

■ **事件:** 公司 7 月 17 日晚发布 2019 年半年报业绩快报, 其中 2019 年 H1 实现营业收入 16.54 亿元, 同比增加 18.63%, 归母净利润 1.28 亿元, 同比增长 7.87%。

**点评如下:**

■ **受订单确认周期 Q2 增速放缓, 展望全年仍稳定增速。** 公司 7 月 17 日发布 2019 年半年报, 其中 2019 年 H1 实现营收 16.54 亿元, 同比增加 18.63%, 归母净利润 1.28 亿元, 同比增长 7.87%: **(1) 分业务看:** 电子工艺装备收入 12.46 亿元, 同比增加 17.13% (主要是为半导体设备); 电子元器件收入 3.97 亿元, 同比增长 22.49%。 **(2) 分季度看:** 2019 年 Q2 实现营业收入为 9.46 亿, 同比增长 11%, 环比增长 33.6%, Q2 归母净利润为 1.08 亿, 同比增长 4.2%, Q2 营收和业绩增速有所放缓, 我们认为对设备公司由于订单周期的确认问题营收呈现季节性波动比较正常, 拉长来看, 公司的营收仍然保持中高速增长。 **(3) 财务角度:** 参考公司 2019Q1 存货和预收账款为 34.85 和 16.44 亿, 同比分别增长 52%和 34%, 公司在手订单后续将逐渐释放兑现成长。

■ **中长期展望客户技术等优势保障国产替代红利:** 根据 SEMI 及我们预测未来三年国内大陆晶圆厂扩产带动半导体设备 2019 年为 1520 亿元, 同比增长 78.8%, 2020 年为 2140 亿元, 同比增 40%, 2019-2020 是半导体设备关键的放量阶段, 国产替代迎最好成长机遇。 **其中北方华创的刻蚀设备、PVD、扩散、清洗机等多品类产品将进入快速放量阶段, 我们预计每年替代规模在 10-20 亿+级别:** **(1) 刻蚀方面,** 刻蚀设备国产化率低于 15%, 公司拥有目前国内最为领先的集成电路的硅干法刻蚀设备, 将受益于逻辑芯片、3D NAND、DRAM 等集成电路领域 12 寸产线需求; **(2) PVD 方面,** 公司陆续成功开发了 TiNHardmask PVD、Al pad PVD、AlN PVD、TSV PVD 等一系列磁控溅射 PVD 产品, 其中应用于 28nm/12 寸晶圆生产的 HardmaskPVD 设备已成为中芯国际的 Baseline 设备; **(3) 清洗机方面,** 公司收购美国 Akrion 硅片清洗设备公司, 完善 8-12 寸单片清洗机产品线。公司产品线的迭代立足于大量研发基础上, 2019 年 Q1 研发投入 1.06 亿, 同比增长 204%, 主要投向 12 寸 14nm 制程刻蚀机、PVD、ALD 等制造设备。

■ **拟定增募集资金展 5/7nm 关键半导体装备研发。** 公司拟定增向国家集成电路基金 (认购 9.2 亿元)、北京电控 (6 亿元) 等募资用于 5/7nm 关键 IC 装备的研发。项目产能: 年产刻蚀装备 30 台、PVD 装备 30 台、单片退火装备 15 台、ALD 装备 30 台、立式炉装备 30 台、清洗装备 30 台等预计达产年年平均销售收入

为 26 亿元，年平均利润总额 5.4 亿元，公司业绩有望进一步得到提升。

- **投资建议：**我们重点看好北方华创作为国内半导体设备龙头未来几年的国产化战略机遇及成长空间，维持 2019、2020 年营收 46.2、65.2 亿元，归母净利润 4.00、6.14 亿元，PE 为 77x、50x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**技术研发不及预期，下游扩产放慢，中美贸易等风险。

图表 1: 北方华创三张表

## 损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业总收入</b>	<b>2,223</b>	<b>3,324</b>	<b>4,619</b>	<b>6,521</b>	<b>9,074</b>
增长率	37.0%	49.5%	39.0%	41.2%	39.2%
营业成本	-1,410	-2,048	-2,680	-3,810	-5,338
% 销售收入	63.4%	61.6%	58.0%	58.4%	58.8%
毛利	813	1,276	1,939	2,710	3,737
% 销售收入	36.6%	38.4%	42.0%	41.6%	41.2%
营业税金及附加	-18	-20	-28	-39	-54
% 销售收入	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-125	-169	-222	-293	-408
% 销售收入	5.6%	5.1%	4.8%	4.5%	4.5%
管理费用	-795	-503	-1,062	-1,435	-1,906
% 销售收入	35.8%	15.1%	23.0%	22.0%	21.0%
息税前利润 (EBIT)	-125	583	627	943	1,368
% 销售收入	-5.6%	17.5%	13.6%	14.5%	15.1%
财务费用	-27	-48	-30	-30	-30
% 销售收入	1.2%	1.4%	0.6%	0.5%	0.3%
资产减值损失	31	24	25	25	25
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-120	559	622	938	1,363
营业利润率	-5.4%	16.8%	13.5%	14.4%	15.0%
营业外收支	10	11	18	18	18
税前利润	-111	570	641	957	1,381
利润率	-5.0%	17.2%	13.9%	14.7%	15.2%
所得税	-38	-62	-107	-164	-240
所得税率	-34.7%	10.9%	16.6%	17.1%	17.4%
净利润	167	283	484	743	1,091
少数股东损益	42	49	84	129	190
归属于母公司的净利润	126	234	400	614	901
净利率	5.7%	7.0%	8.7%	9.4%	9.9%

## 现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	167	283	484	743	1,091
加: 折旧和摊销	200	265	290	321	352
资产减值准备	31	24	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
财务费用	30	58	30	30	30
投资收益	0	0	0	0	0
少数股东损益	42	49	84	129	190
营运资金的变动	-507	-325	-388	-711	-608
<b>经营活动现金净</b>	<b>32</b>	<b>-20</b>	<b>416</b>	<b>383</b>	<b>865</b>
固定资本投资	-173	-163	-60	-60	-50
<b>投资活动现金净</b>	<b>-232</b>	<b>-244</b>	<b>-549</b>	<b>-556</b>	<b>-556</b>
股利分配	-13	-13	-20	-31	-45
其他	277	262	557	797	533
<b>筹资活动现金净</b>	<b>264</b>	<b>250</b>	<b>537</b>	<b>767</b>	<b>488</b>
<b>现金净流量</b>	<b>64</b>	<b>-15</b>	<b>404</b>	<b>594</b>	<b>797</b>

## 资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,020	1,038	1,442	2,036	2,833
应收款项	1,210	1,371	2,275	2,908	4,236
存货	2,033	3,015	2,195	5,002	5,081
其他流动资产	198	180	296	307	425
流动资产	4,461	5,604	6,209	10,253	12,575
% 总资产	54.8%	56.0%	57.2%	67.7%	71.2%
长期投资	0	65	87	116	155
固定资产	1,449	1,883	1,791	1,697	1,601
% 总资产	17.8%	18.8%	16.5%	11.2%	9.1%
无形资产	1,824	2,291	2,589	2,859	3,100
非流动资产	3,685	4,397	4,653	4,885	5,085
% 总资产	45.2%	44.0%	42.8%	32.3%	28.8%
<b>资产总计</b>	<b>8,145</b>	<b>10,001</b>	<b>10,861</b>	<b>15,137</b>	<b>17,660</b>
短期借款	430	552	603	664	739
应付款项	2,253	3,189	2,998	5,734	6,648
其他流动负债	301	684	684	684	684
流动负债	2,984	4,425	4,285	7,082	8,070
长期贷款	436	328	328	328	328
其他长期负债	1,246	1,497	1,497	1,497	1,497
<b>负债</b>	<b>4,665</b>	<b>6,250</b>	<b>6,110</b>	<b>8,907</b>	<b>9,896</b>
普通股股东权益	3,308	3,548	4,464	5,813	7,158
少数股东权益	173	204	288	417	607
<b>负债股东权益合计</b>	<b>8,145</b>	<b>10,001</b>	<b>10,861</b>	<b>15,137</b>	<b>17,660</b>

## 比率分析

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标</b>					
每股收益 (元)	0.27	0.51	0.87	1.34	1.97
每股净资产 (元)	7.22	7.75	9.75	12.69	15.63
每股经营现金净流 (元)	0.07	-0.04	0.91	0.84	1.89
每股股利 (元)	0.03	0.03	0.04	0.07	0.10
<b>回报率</b>					
净资产收益率	3.80%	6.59%	8.96%	10.56%	12.59%
总资产收益率	2.05%	2.83%	4.46%	4.91%	6.18%
投入资本收益率	6.47%	9.41%	12.81%	16.80%	20.39%
<b>增长率</b>					
营业总收入增长率	37.01%	49.53%	38.96%	41.17%	39.16%
EBIT 增长率	-62.15%	-457.02%	7.76%	52.49%	46.26%
净利润增长率	35.21%	86.05%	71.14%	53.48%	46.86%
总资产增长率	24.53%	22.79%	8.60%	39.37%	16.67%
<b>资产管理能力</b>					
应收账款周转天数	120.9	89.8	90.0	90.0	90.0
存货周转天数	260.0	273.4	203.1	198.7	200.0
应付账款周转天数	197.2	214.7	192.4	192.4	199.2
固定资产周转天数	229.3	180.4	143.2	96.3	65.4
<b>偿债能力</b>					
净负债/股东权益	-2.35%	-3.94%	-14.53%	-22.91%	-17.41%
EBIT 利息保障倍数	-5.9	11.7	20.1	30.6	44.8
资产负债率	57.27%	62.49%	56.25%	58.84%	56.03%

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。