

强烈推荐-A (维持)

北方华创 002371.SZ

当前股价: 24.77 元
2017年04月23日

受益于半导体设备国产化, 一季度营收如期高增长

基础数据

上证综指	3173
总股本(万股)	45800
已上市流通股(万股)	16652
总市值(亿元)	113
流通市值(亿元)	41
每股净资产(MRQ)	7.0
ROE(TTM)	2.9
资产负债率	50.3%
主要股东	北京七星华电科技集
主要股东持股比例	38.9%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《北方华创(002371)——国内半导体投资掀高潮, 设备龙头迎来高速增长》2017-02-27
- 2、《七星电子(002371)——业绩符合预期, 半导体设备龙头驶入高速增长轨道》2016-10-26
- 3、《七星电子(002371)——营业收入大幅增长, 受益半导体设备国产化》2016-08-18

郗凡

0755-83074419
yanfan@cmschina.com.cn
S1090511060002

李学来

lixuelai@cmschina.com.cn
S1090516070001

事件:

- 公司发布 2017 年一季报, 一季度公司实现营业收入 4.15 亿元, 较上年同期增长 59.71%; 归属于母公司所有者的净利润为 160.4 万元, 同比扭亏, 上年同期亏损 604.7 万元。公司预计上半年归母净利润为 4878 万元~5691 万元, 较上年同期增长 20.00%~40.00%。

点评:

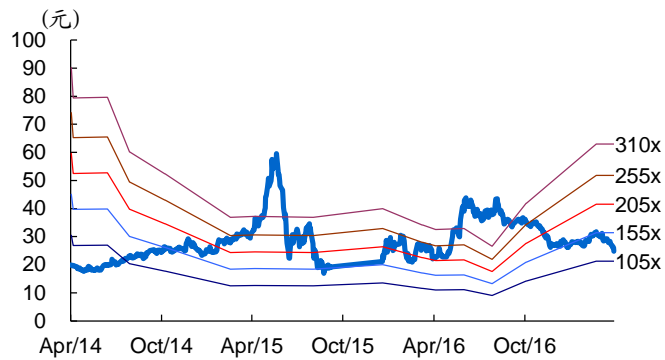
- 一季度营收如期高增长, 利润增长从二季度开始显现。一季度实现营收 4.15 亿元, 考虑到北方微的并表追溯, 同比仍大幅增长 59.71%, 主要增长点是半导体设备。一季度电子工艺装备主营收入 2.83 亿元, 同比增长 81.12%; 电子元器件主营收入 1.29 亿元, 同比增长 28.41%。根据一季报的指引, 上半年公司净利润变动区间为 4878 万元~5691 万元, 扣除一季度的 160.4 万元, 二季度净利润区间为 4718 万元~5531 万元, 中值为 5124.5 万元, 有望创单季利润新高。考虑到三、四季度是传统旺季, 下半年的净利润值得期待。
- 14nm 制程前道制程设备取得突破, 先进封装和 LED 设备市占率开始领先。2016 年公司的集成电路设备取得骄人成绩: 在前道制造领域, 14nm 等离子硅刻蚀机交付客户, 28nm Hardmask PVD、Al-Pad PVD 设备已率先进入国际供应链体系, 12 英寸清洗机累计流片量突破 60 万片大关, 深硅刻蚀设备成功进入东南亚市场; 先进封装领域, 刻蚀机和 PVD 在全球主要企业中得到广泛应用, 其中 PVD 机台成为全球排名前三的 CIS 封装企业的首选机台; LED 领域, 氮化镓刻蚀机在 2014~2016 连续三年新增市场占有率达到 80% 以上, 出货量全球第一; PSS 刻蚀机是全球主流 PSS 厂家的首选机台, 在 2016 年实现 AIN Sputter 全球市场占有率第一, EPEE550 系列 PECVD 推向市场以来, 保持着新增市场占有率 80% 以上的市场业绩。2017 年公司力争多款设备在 14nm 节点取得突破, 并提升 28nm 及以上制程设备的市场占有率。
- 维持“强烈推荐-A”投资评级。半导体产业重心向大陆转移趋势确定, 2015 年以来国内计划建设的半导体生产线总投资额达到 1500 亿美元, 今年下半年开始生产线进入设备密集采购期, 预计国内半导体设备市场空间将于明年达到 100 亿美元。公司是国内半导体设备龙头, 受益于设备国产化, 迎来高速增长期。我们预计公司 17/18/19 年的净利润分别为 1.57/2.99/4.37 亿元, 对应的 EPS 分别为 0.34/0.65/0.95 元, 维持“强烈推荐-A”投资评级。
- 风险提示: 半导体设备市场开拓不及预期, 国内半导体投资进度不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	854	1622	2229	3139	4456
同比增长	-11%	90%	37%	41%	42%
营业利润(百万元)	45	-441	-354	-168	50
同比增长	-20%	-1076%	-20%	-52%	-130%
净利润(百万元)	39	93	157	299	437
同比增长	-8%	140%	69%	90%	46%
每股收益(元)	0.11	0.20	0.34	0.65	0.95
PE	225.7	122.1	72.2	38.0	26.0
PB	4.7	3.6	3.6	3.4	3.1

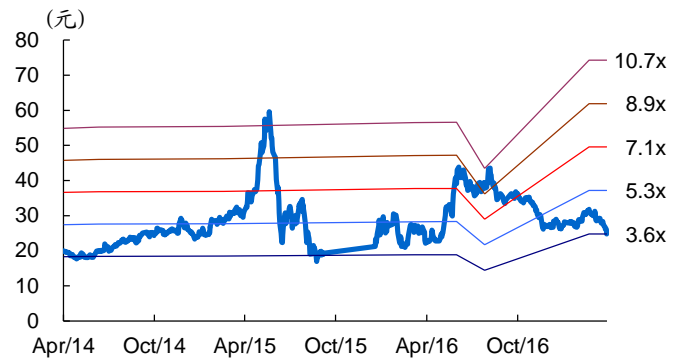
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 北方华创历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 北方华创历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《北方华创(002371)——国内半导体投资掀高潮,设备龙头迎来高增长》2017-02-27
- 2、《七星电子(002371)——业绩符合预期,半导体设备龙头驶入高增长轨道》2016-10-26
- 3、《七星电子(002371)——营业收入大幅增长,受益半导体设备国产化》2016-08-18
- 4、《半导体行业深度专题之五——半导体设备和材料的国产化机遇》2016-05-25

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1570	3346	3425	4767	6746
现金	229	964	215	276	441
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	168	274	377	531	754
应收款项	491	694	927	1305	1852
其它应收款	16	21	28	40	56
存货	593	1178	1584	2206	3066
其他	73	215	293	410	577
非流动资产	2610	3195	3446	3680	3898
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1007	1383	1741	2071	2375
无形资产	1095	1061	955	859	773
其他	508	751	750	750	749
资产总计	4180	6541	6871	8447	10644
流动负债	1035	1707	2059	3309	5049
短期借款	339	437	421	1119	2094
应付账款	300	597	809	1126	1565
预收账款	163	403	546	761	1057
其他	233	268	282	303	332
长期负债	1117	1470	1470	1470	1470
长期借款	0	60	60	60	60
其他	1117	1410	1410	1410	1410
负债合计	2153	3177	3529	4779	6519
股本	352	458	458	458	458
资本公积金	836	1887	1887	1887	1887
留存收益	681	847	775	1027	1374
少数股东权益	158	172	221	296	405
归属于母公司所有者权益	1869	3192	3120	3372	3719
负债及权益合计	4180	6541	6871	8447	10644

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	(44)	(201)	(7)	(93)	(224)
净利润	39	93	157	299	437
折旧摊销	83	193	215	232	248
财务费用	15	25	27	27	27
投资收益	0	0	0	0	0
营运资金变动	(214)	(553)	(469)	(745)	(1071)
其它	33	41	63	94	135
投资活动现金流	(67)	(178)	(470)	(470)	(470)
资本支出	(67)	(178)	(470)	(470)	(470)
其他投资	0	1	0	0	0
筹资活动现金流	125	967	(272)	623	859
借款变动	321	(280)	(16)	698	975
普通股增加	0	106	0	0	0
资本公积增加	(0)	1051	0	0	0
股利分配	(176)	(176)	(229)	(47)	(90)
其他	(20)	266	(27)	(27)	(27)
现金净增加额	14	587	(749)	60	165

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	854	1622	2229	3139	4456
营业成本	507	978	1324	1843	2562
营业税金及附加	6	9	13	18	26
营业费用	45	109	149	195	276
管理费用	203	904	1070	1224	1515
财务费用	17	27	27	27	27
资产减值损失	31	36	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	45	(441)	(354)	(168)	50
营业外收入	52	617	617	642	642
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	96	174	261	472	690
所得税	21	36	54	98	144
净利润	75	138	207	373	546
少数股东损益	36	45	50	75	109
归属于母公司净利润	39	93	157	299	437
EPS (元)	0.11	0.20	0.34	0.65	0.95

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	-11%	90%	37%	41%	42%
营业利润	-20%	-1076%	-20%	-52%	-130%
净利润	-8%	140%	69%	90%	46%
获利能力					
毛利率	40.6%	39.7%	40.6%	41.3%	42.5%
净利率	4.5%	5.7%	7.0%	9.5%	9.8%
ROE	2.1%	2.9%	5.0%	8.9%	11.8%
ROIC	2.1%	-8.5%	-6.8%	-2.3%	1.0%
偿债能力					
资产负债率	51.5%	48.6%	51.4%	56.6%	61.2%
净负债比率	8.1%	7.6%	7.0%	14.0%	20.2%
流动比率	1.5	2.0	1.7	1.4	1.3
速动比率	0.9	1.3	0.9	0.8	0.7
营运能力					
资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
存货周转率	0.9	1.1	1.0	1.0	1.0
应收帐款周转率	1.8	2.7	2.8	2.8	2.8
应付帐款周转率	1.7	2.2	1.9	1.9	1.9
每股资料 (元)					
每股收益	0.11	0.20	0.34	0.65	0.95
每股经营现金	-0.12	-0.44	-0.01	-0.20	-0.49
每股净资产	5.31	6.97	6.81	7.36	8.12
每股股利	0.50	0.50	0.10	0.20	0.29
估值比率					
PE	225.7	122.1	72.2	38.0	26.0
PB	4.7	3.6	3.6	3.4	3.1
EV/EBITDA	-231.9	76.8	218.9	-271.0	-75.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡，北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，8年证券从业经验，08-11年在中信证券，11年加盟招商证券，现任电子行业首席分析师。11/12/14/15/16年《新财富》电子行业最佳分析师第2/5/2/2/4名，11/12/14/15/16年《水晶球》电子行业第2/5/1/2/3名，10/14/15/16年《金牛奖》TMT/电子行业第1/2/5/3名。

马鹏清，上海交通大学工学本硕，金融学学士，2015年加入招商证券，任电子行业分析师，之前就任国金证券交通运输、电子行业分析师。

李学来，中科院上海微系统与信息技术研究所微电子学博士，2年半半导体行业工作经验，3年证券从业经验，2016年3月加入招商证券，任电子行业分析师，之前就任东北证券电子行业分析师。

兰飞，复旦大学微电子与固体电子学硕士，曾任美国国家仪器应用工程师、区域销售经理，近6年集成电路、电子制造产业经验，2016年6月加入招商电子团队，任电子行业分析师。

涂围，北京大学金融学硕士，浙江大学光电信息工程学学士，2016年7月加入招商证券，任电子行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。