

2017年08月23日

北方华创 (002371.SZ)

## 进口替代加速，国产设备龙头迎曙光

■事件：公司17H1实现营业总收入10.45亿元，同比增长48.87%；归属于上市公司股东的净利润5278.88万元，同比增长29.87%。同时公布前三季度归属净利润6277.33~8160.53万元，同比最大增幅为30%，即三季度单季度归属净利润上限为2881.65万元。

■Q2业绩增长提速，下半年业绩值得期待：Q2单季度归属净利润超5000万元，创单季度业绩新高。目前，公司已经形成“半导体设备、真空装备、锂电装备和精密元器件”的“4+1”管理模式。公告指出，17H1半导体设备营收5.77亿元，同比增长41.35%；真空设备营收8807.01万元，同比增长260.78%，17H1公司硅单晶炉设备累计获得订单及中标金额逾10亿元，并首次进入台湾市场，新型号真空钎焊炉实现了对欧盟出口；电子元器件营收3.47亿元，同比增长59.14%。伴随着新兴技术的逐渐突破、资本投资热潮的持续以及进口替代加速国产设备渗透率的提升，公司下半年业绩值得期待。

■新兴技术叠加进口替代，在国家政策大力支持以及资本持续投入的背景下，国内半导体设备产业有望加速发展，龙头企业迎来新的曙光：SEMI China最新报告预计2017年全球半导体设备规模增长19.8%达494亿美元，首次超过2000年的477亿美元，并预测2018年增长至532亿美元，届时中国半导体设备有望以110亿美元销售额跃居第二，占据全球61.4%市场份额，形成以韩国、台湾、中国为主的竞争格局。半导体设备呈现加速替代的趋势，行业龙头迎发展拐点，近年来公司不断加大自主研发力度，作为国内半导体设备的龙头企业之一，未来将充分受益于行业的快速发展，获利能力也将逐渐提升。

■技术积累与突破铸就行业地位，实现产业突围：作为国家02重大科技专项承担单位，公司凭借深厚的技术积累与开发填补了我国半导体设备领域的多项空白，实现了从“0”到“1”的突破。公司研发的14nm FinFET刻蚀机去年交付客户进行工艺研发，预计今年14nm PVD和ALD设备交付客户。公告表明：公司28nm Hardmask PVD、AI-Pad PVD设备率先打入国际供应链，28nm PVD已经成为中芯国际的baseline机台，12英寸清洗机累计流片量已突破60万片，PVD机台已成为全球排名前三的CIS封装企业的首选机台。在LED领域，公司的氮化镓刻蚀机、PSS刻蚀机、AlN缓冲层溅射设备、EPEE550系列PECVD等表现抢眼，公告指出，2017年公司凭借着在LED领域的竞争优势订单有了大幅度的增长。

■投资建议：买入-A投资评级，6个月目标价31.5元。我们预计公司2017年-2019年的收入增速分别为30%、35%、30%，净利润增速分别为95.5%、63.2%、31.6%，成长性突出；给予买入-A投资评级。

■风险提示：半导体行业发展不达预期，电子元器件发展不达预期等

## 公司快报

证券研究报告

电子设备

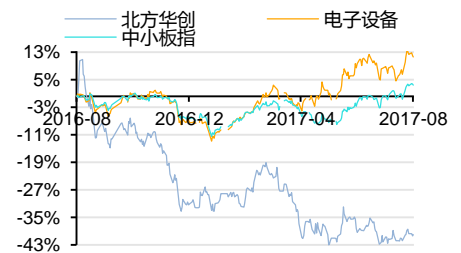
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价：**31.5元**  
股价(2017-08-23) **23.51元**

### 交易数据

总市值(百万元)	10,767.68
流通市值(百万元)	8,232.21
总股本(百万股)	458.00
流通股本(百万股)	350.16
12个月价格区间	22.34/43.51元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.08	-5.44	-41.69
绝对收益	1.12	5.33	-38.21

孙远峰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020001  
sunyf@essence.com.cn  
010-83321079

王海维

报告联系人

wanghw2@essence.com.cn

### 相关报告

北方华创：巨额订单接连落地，国内设备龙头迎高速增长/孙远峰	2017-06-28
北方华创：IC装备助力七星营收高成长/潘暕	2016-08-18

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	854.5	1,622.4	2,109.1	2,847.3	3,701.5
净利润	38.6	92.9	181.7	296.4	390.1
每股收益(元)	0.08	0.20	0.40	0.65	0.85
每股净资产(元)	4.08	6.97	7.32	7.85	8.59
<b>盈利和估值</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
市盈率(倍)	278.6	115.9	59.3	36.3	27.6
市净率(倍)	5.8	3.4	3.2	3.0	2.7
净利润率	4.5%	5.7%	8.6%	10.4%	10.5%
净资产收益率	2.1%	2.9%	5.4%	8.2%	9.9%
股息收益率	0.1%	0.1%	0.2%	0.5%	0.5%
ROIC	2.6%	-15.9%	-1.5%	2.9%	5.3%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	854.5	1,622.4	2,109.1	2,847.3	3,701.5	<b>成长性</b>					
减:营业成本	507.4	977.8	1,265.5	1,566.0	1,961.8	营业收入增长率	-11.2%	89.9%	30.0%	35.0%	30.0%
营业税费	5.6	9.4	12.2	15.7	18.5	营业利润增长率	-20.1%	-1076.3	-85.2%	-263.1%	120.2%
销售费用	44.6	108.8	132.9	159.4	196.2	净利润增长率	-7.7%	140.4%	95.5%	63.2%	31.6%
管理费用	203.4	904.0	717.1	968.1	1,258.5	EBITDA 增长率	8.1%	-253.6%	-157.7%	123.5%	44.7%
财务费用	16.8	27.4	11.8	-2.7	-3.4	EBIT 增长率	-7.1%	-767.6%	-87.0%	-293.9%	122.7%
资产减值损失	31.4	35.9	35.1	34.2	35.1	NOPLAT 增长率	-0.8%	-774.9%	-87.1%	-293.9%	122.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	10.9%	36.1%	2.5%	20.5%	2.2%
投资和汇兑收益	-	-	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	3.2%	65.9%	8.3%	11.7%	13.5%
<b>营业利润</b>	45.2	-440.9	-65.4	106.6	234.8	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	50.7	615.1	448.6	498.6	528.5	毛利率	40.6%	39.7%	40.0%	45.0%	47.0%
<b>利润总额</b>	95.9	174.2	383.2	605.2	763.3	营业利润率	5.3%	-27.2%	-3.1%	3.7%	6.3%
减:所得税	20.8	36.2	80.5	127.1	160.3	净利润率	4.5%	5.7%	8.6%	10.4%	10.5%
<b>净利润</b>	38.6	92.9	181.7	296.4	390.1	EBITDA/营业收入	16.9%	-13.6%	6.0%	10.0%	11.1%
						EBIT/营业收入	7.3%	-25.5%	-2.5%	3.7%	6.3%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	固定资产周转天数	343	265	229	160	115
货币资金	228.7	964.1	686.6	527.9	1,000.4	流动营业资本周转天数	272	195	195	198	206
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	640	545	551	472	467
应收账款	506.8	714.2	867.6	1,267.9	1,508.2	应收账款周转天数	209	135	135	135	135
应收票据	168.4	274.5	311.4	495.4	574.0	存货周转天数	244	196	195	187	186
预付账款	34.9	98.3	70.4	147.1	120.0	总资产周转天数	1,699	1,189	1,080	841	733
存货	592.7	1,178.1	1,106.8	1,851.3	1,963.3	投资资本周转天数	825	539	484	400	340
其他流动资产	38.4	116.2	63.7	72.8	84.3	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	2.1%	2.9%	5.4%	8.2%	9.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	1.8%	2.1%	5.0%	6.7%	7.6%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	2.6%	-15.9%	-1.5%	2.9%	5.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	1,007.0	1,383.4	1,304.6	1,225.7	1,146.8	销售费用率	5.2%	6.7%	6.3%	5.6%	5.3%
在建工程	125.2	212.2	212.2	212.2	212.2	管理费用率	23.8%	55.7%	34.0%	34.0%	34.0%
无形资产	1,399.8	1,505.5	1,403.2	1,300.9	1,198.6	财务费用率	2.0%	1.7%	0.6%	-0.1%	-0.1%
其他非流动资产	77.8	94.2	85.6	84.1	86.3	三费/营业收入	31.0%	64.1%	40.9%	39.5%	39.2%
<b>资产总额</b>	4,179.8	6,540.9	6,111.9	7,185.1	7,894.0	<b>偿债能力</b>					
短期债务	338.7	437.4	-	-	-	资产负债率	51.5%	48.6%	40.4%	43.3%	41.4%
应付账款	348.6	656.8	705.3	981.3	1,099.2	负债权益比	106.2%	94.4%	67.7%	76.5%	70.8%
应付票据	37.4	38.7	92.8	65.8	119.2	流动比率	1.52	1.96	2.48	2.34	2.65
其他流动负债	310.8	573.8	453.6	818.0	761.9	速动比率	0.94	1.27	1.60	1.35	1.66
长期借款	-	60.0	-	-	-	利息保障倍数	3.69	-15.11	-4.56	-38.88	-68.79
其他非流动负债	1,117.3	1,410.5	1,216.1	1,247.9	1,291.5	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	2,152.7	3,177.1	2,467.8	3,113.1	3,271.8	DPS(元)	0.02	0.02	0.05	0.11	0.12
少数股东权益	157.6	171.9	293.0	474.7	687.5	分红比率	27.3%	10.8%	12.7%	17.0%	13.5%
股本	352.2	458.0	458.0	458.0	458.0	股息收益率	0.1%	0.1%	0.2%	0.5%	0.5%
留存收益	1,517.8	2,734.7	2,893.2	3,139.3	3,476.7						
<b>股东权益</b>	2,027.1	3,363.8	3,644.2	4,072.0	4,622.2						
						<b>现金流量表</b>					
							<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
						净利润	75.1	137.9	181.7	296.4	390.1
						加:折旧和摊销	83.3	193.3	181.2	181.2	181.2
						资产减值准备	31.4	35.9	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-	-	-	-
						财务费用	14.8	24.7	11.8	-2.7	-3.4
						投资损失	-	-	-0.0	-0.0	-0.0
						少数股东损益	36.5	45.0	121.1	181.7	212.9
						营运资金的变动	-205.7	-367.4	-241.5	-767.6	-259.0
						<b>经营活动产生现金流量</b>	-43.6	-201.4	254.3	-111.0	521.8
						投资活动产生现金流量	-66.9	-177.8	0.0	0.0	0.0
						融资活动产生现金流量	124.9	966.7	-531.8	-47.7	-49.3
						<b>业绩和估值指标</b>					
						EPS(元)	0.08	0.20	0.40	0.65	0.85
						BVPS(元)	4.08	6.97	7.32	7.85	8.59
						PE(X)	278.6	115.9	59.3	36.3	27.6
						PB(X)	5.8	3.4	3.2	3.0	2.7
						P/FCF	-523.8	-21.9	-28.0	-36.9	34.2
						P/S	12.6	6.6	5.1	3.8	2.9
						EV/EBITDA	48.5	-53.3	80.6	37.3	25.1
						CAGR(%)	85.3%	63.5%	60.3%	85.3%	63.5%
						PEG	3.3	1.8	1.0	0.4	0.4
						ROIC/WACC					
						REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

孙运峰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
深圳联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034