

2019年10月30日

加码高端集成电路设备，进口替代提速

北方华创(002371)

事件概述

公司发布 2019 年前三季度业绩报告，2019 年前三季度实现营业收入 27.37 亿元，同比增长 30.24%，实现归属于上市公司股东的净利润 2.19 亿元，同比增长 30.09%；2019 年第三季度实现营收 10.82 亿元，同比增长 53.17%，实现归属于上市公司股东的净利润 9083 万元。

▶ 非公开发行获证监会审批，加码高端集成电路设备

依据 2019 年 10 月 29 日公告，公司非公开发行获得证监会审批，进一步加码高端集成电路设备。公司本次发行股票募集资金金额不超过 20 亿元，其中高端集成电路装备研发及产业化项目预计募集资金投入金额为 17.8 亿元，高精密电子元器件项目预计募集资金投入金额为 2.2 亿元，项目设计产能为年产刻蚀装备 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。项目完全达产后，预计达产年年平均销售收入为 26.38 亿元，项目达产年年平均利润总额 5.38 亿元。

▶ 深耕电子工艺装备，进口替代趋势下加速发展

公司具有 60 多年电子工艺装备研制历史，构建了半导体装备、真空装备、新能源锂电装备和精密电子元器件四大产业群。公司作为国家 02 专项承担单位，先后完成了 12 吋集成电路制造设备 90-28nm 等多个关键制程的攻关工作。5/7 纳米关键集成电路装备是未来发展的必然趋势，随着集成电路芯片性能不断提高，功耗不断降低，体积不断缩小，新材料，新结构技术层出不穷，器件的加工工艺复杂度出现了成倍增长，对工艺制造设备提出了更高的要求，设备研发中需要攻克的技术难点更多、研发投入更大、研发周期更长，需要有充足的核心技术研发储备。我们认为在摩尔定律放缓及进口替代加速进行趋势下，国内半导体设备厂商有望迎来新一轮的发展机遇。

投资建议

预计未来公司非公开发行项目的顺利实施，高端装备的占比逐渐提升进一步增强公司的盈利能力，因此我们上调公司盈利预测。我们预测公司 2019~2021 年的收入分别由 43.03 亿元、58.13 亿元、71.37 亿元上调至 43.03 亿元（维持不变）、62.4 亿元、81.37 亿元，同比增速分别为 29.46%、45.02%、30.4%；归母净利润分别由 3.07 亿元、4.87 亿元、7.26 亿元上调至 3.28 亿元、5.40 亿元、8.14 亿元，同比增速分别为 40.42%、64.60%、50.63%；对应 EPS 分别为 0.72 元、1.18

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：81.7
最新收盘价：66.68

股票代码：002371
52 周最高价/最低价：81.85/37.4
总市值(亿) 305.40
自由流通市值(亿) 305.33
自由流通股数(百万) 457.90



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

分析师：王海维

邮箱：wanghw1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090003

相关研究

1. 半导体设备领先企业，赋能国产替代

2019.10.23

元、1.78 元，对应 PE 分别为 95.87 倍、58.24 倍、38.67 倍。从估值角度看，我们采用 PS 估值法，海外半导体设备龙头公司 PS 在 2~5 倍，国内 A 股半导体设备公司（精测电子，长川科技，至纯科技，晶盛机电）相对 2020 年 PS 均值为 5.82 倍，公司作为半导体设备龙头公司，我们给予 2020 年 6 倍 PS，对应 2020 年总市值为 374.40 亿元，对应股价由 76.2 元上调至 81.7 元，维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧风险，技术更新低于预期带来公司新品突破低于预期、半导体行业发展低于预期，宏观经济发展低于预期，进口替代低于预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2222.82	3323.85	4303.00	6240.00	8137.00
YoY (%)	37.01%	49.53%	29.46%	45.02%	30.40%
归母净利润(百万元)	125.61	233.69	328.15	540.14	813.60
YoY (%)	35.21%	86.05%	40.42%	64.60%	50.63%
毛利率 (%)	36.59%	38.38%	42.43%	43.51%	45.59%
每股收益 (元)	0.27	0.51	0.72	1.18	1.78
ROE	3.80%	6.59%	8.47%	12.23%	15.56%
市盈率	250.46	134.62	95.87	58.24	38.67

数据来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	3323.85	4303.00	6240.00	8137.00	净利润	282.85	395.36	650.77	992.20
YoY (%)	49.53%	29.46%	45.02%	30.40%	折旧和摊销	265.01	276.56	293.74	310.22
营业成本	2048.31	2477.24	3524.98	4427.34	营运资金变动	-643.64	-914.78	158.16	-265.17
营业税金及附加	20.48	28.96	42.18	54.12	经营活动现金流	-20.45	-226.63	1122.55	1071.73
销售费用	168.88	238.09	336.83	438.60	资本开支	-243.93	-200.10	-235.00	-335.00
管理费用	503.39	602.42	780.00	976.44	投资	0.00	-10.00	0.00	0.00
财务费用	47.65	9.40	6.59	-12.41	投资活动现金流	-243.93	-210.10	-235.00	-335.00
资产减值损失	23.91	0.00	0.00	0.00	股权募资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	债务募资	334.55	-251.86	400.00	300.00
营业利润	334.17	471.44	783.42	1202.36	筹资活动现金流	249.52	-284.15	365.12	250.52
营业外收支	10.99	15.00	15.00	15.00	现金净流量	-14.86	-720.88	1252.67	987.24
利润总额	345.17	486.44	798.42	1217.36	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
所得税	62.32	91.07	147.65	225.17	成长能力 (%)				
净利润	282.85	395.36	650.77	992.20	营业收入增长率	49.53%	29.46%	45.02%	30.40%
归属于母公司净利润	233.69	328.15	540.14	813.60	净利润增长率	86.05%	40.42%	64.60%	50.63%
YoY (%)	86.05%	40.42%	64.60%	50.63%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.51	0.72	1.18	1.78	毛利率	38.38%	42.43%	43.51%	45.59%
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	净利率率	8.51%	9.19%	10.43%	12.19%
货币资金	1037.70	316.81	1569.48	2556.73	总资产收益率 ROA	2.34%	2.96%	3.95%	4.99%
预付款项	91.16	173.41	229.12	265.64	净资产收益率 ROE	6.59%	8.47%	12.23%	15.56%
存货	3015.45	4207.91	4828.73	6064.85	偿债能力 (%)				
其他流动资产	1459.89	2026.51	2730.72	3086.27	流动比率	1.27	1.43	1.48	1.55
流动资产合计	5604.19	6724.64	9358.05	11973.49	速动比率	0.56	0.50	0.68	0.73
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	现金比率	0.23	0.07	0.25	0.33
固定资产	1883.07	1837.50	1783.72	1723.23	资产负债率	62.49%	62.55%	64.89%	64.52%
无形资产	1356.18	1325.18	1285.23	1235.49	经营效率 (%)				
非流动资产合计	4397.30	4345.83	4302.09	4341.87	总资产周转率	0.37	0.41	0.50	0.54
资产合计	10001.49	11070.47	13660.15	16315.36	每股指标 (元)				
短期借款	551.86	-100.00	0.00	0.00	每股收益	0.51	0.72	1.18	1.78
应付账款及票据	1567.97	2036.09	2704.09	3275.02	每股净资产	7.75	8.46	9.64	11.42
其他流动负债	2305.12	2763.55	3634.45	4426.54	每股经营现金流	-0.04	-0.49	2.45	2.34
流动负债合计	4424.95	4699.63	6338.54	7701.56	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	328.14	728.14	1028.14	1328.14	估值分析				
其他长期负债	1496.99	1496.99	1496.99	1496.99	PE	134.62	95.87	58.24	38.67
非流动负债合计	1825.13	2225.13	2525.13	2825.13	PB	4.87	8.12	7.13	6.02
负债合计	6250.07	6924.76	8863.67	10526.68					
股本	458.00	458.00	458.00	458.00					
少数股东权益	203.71	270.92	381.55	560.14					
股东权益合计	3751.42	4145.71	4796.48	5788.68					
负债和股东权益合计	10001.49	11070.47	13660.15	16315.36					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年水晶球/金牛/IAMAC保险资产上榜分析师，2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师，2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

王海维：华西证券研究所电子行业分析师，华东师范大学硕士，曾就职于安信证券，2019年8月加入华西证券研究所。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街22号外经贸大厦9层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属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。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。