

**投资评级：强烈推荐（维持）**
**报告日期：2019年10月31日**
**市场数据**

目前股价	70.75
总市值（亿元）	324.04
流通市值（亿元）	323.96
总股本（万股）	45,800
流通股本（万股）	45,790
12个月最高/最低	85.80/37.10

**分析师**

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

☎ 0755-83558957

✉ liufeng@cgws.com

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

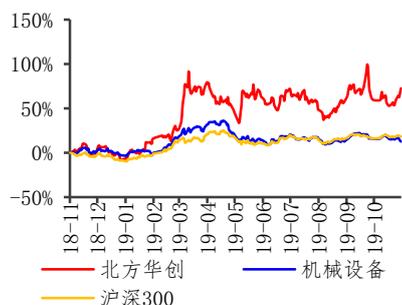
✉ wangzhijie@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;半年度业绩增速平稳，下游需求助力公司业务增长&gt;&gt; 2019-08-16

&lt;&lt;业绩高增长，半导体设备龙头乘风而上&gt;&gt; 2019-05-06

&lt;&lt;一季度业绩增长符合预期，国产半导体设备龙头持续增长可期&gt;&gt; 2019-03-30

# 三季度业绩符合预期，半导体设备国产替代再提速

## ——北方华创（002371）公司动态点评

**盈利预测**

	2019E	2020E	2021E
营业收入	4575	6231	8199
(+/-%)	37.7%	36.2%	31.6%
净利润	371	559	765
(+/-%)	58.6%	50.9%	36.7%
摊薄 EPS	0.81	1.22	1.67
PE	87	58	42

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 第三季度净利润实现高增长：**公司发布的三季报，前三季度营收 27.37 亿元，同比增长 30.24%；净利润 2.19 亿元，同比增长 30.09%；公司 Q3 单季季度实现营收 10.82 亿元，同比增长 53.17%；净利润 0.91 亿元，同比增长 82.97%。三季度的业绩增长主要是受下游集成电路、光伏、平板显示等产线建设及高精密元器件需求的拉动，产业景气，公司电子工艺装备和电子元器件业务整体保持增长趋势。
- 加码集成电路装备，致力于实现现有研发成果和业务有效协同：**7 月 30 日，公司表示拟出资 5,000 万元现金，与北京电控及亦庄科技共同增资创新中心，合作开展集成电路装备相关技术的研究与开发，有利于公司业务的稳定与发展。电子工艺装备为北方华创的营收主力，项目顺利实施后，主营业务优势将进一步加强，高端半导体装备的工业化手段也将实现快速生长，有利于进一步提拔公司的市场影响力，进步盈利水平。
- 20 亿元的定增项目获批，研发环境进一步优化：**8 月 22 日，北方华创 20 亿元的定增项目获批，其中国家大基金认购 9.1 亿元、北京电控认购 5.9 亿元、京国瑞基金认购 5 亿元，主要包罗为 28 纳米以下集成电路装备搭建工业化工工艺验证环境和实现工业化；建造集成电路装备创新中间楼及购置 5/7 纳米关键测试设备和搭建测试验证平台；开展 5/7 纳米关键集成电路装备的研发并实现工业化应用。项目计划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。项目达产后年均销售额 26.38 亿元，年均利润 5.38 亿元，财务内部收益率为 16.49%（税后）。
- 投资建议：**我们预测 2019-2021 年公司的 EPS 分别为 0.81 元、1.22 元、1.67 元，对应 PE 分别为 87 倍、58 倍、42 倍。维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：**技术更新风险；市场竞争风险；知识产权诉讼风险。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,222.82	3,323.85	4,575.28	6,230.62	8,199.49	<b>成长性</b>					
营业成本	1,409.55	2,048.31	2,798.70	3,790.08	4,982.01	营业收入增长	37.01%	49.53%	37.65%	36.18%	31.60%
销售费用	125.06	168.88	231.05	301.56	378.00	营业成本增长	44.16%	45.32%	36.63%	35.42%	31.45%
管理费用	795.37	503.39	680.34	904.06	1,183.19	营业利润增长	-144.52	70.26%	58.78%	51.05%	36.61%
研发费用	0.00	351.24	466.68	591.91	693.68	利润总额增长	18.16%	67.69%	57.99%	50.35%	36.09%
财务费用	26.75	47.65	72.75	75.39	98.39	净利润增长	35.21%	86.05%	58.58%	50.94%	36.74%
其他收益	379.56	171.53	250.00	280.00	280.00	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	36.59%	38.38%	38.83%	39.17%	39.24%
营业利润	196.27	334.17	530.60	801.46	1,094.87	销售净利率	8.83%	10.05%	11.60%	12.86%	13.35%
营业外收支	9.56	10.99	14.74	18.47	20.99	ROE	6.91%	7.95%	10.78%	14.16%	16.45%
利润总额	205.84	345.17	545.34	819.93	1,115.86	ROIC	15.67%	9.41%	12.89%	17.94%	23.81%
所得税	38.45	62.32	96.80	142.91	190.14	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	41.77	49.16	77.96	117.66	160.89	销售费用/营业收入	5.63%	5.08%	5.05%	4.84%	4.61%
净利润	125.61	233.69	370.58	559.35	764.83	管理费用/营业收入	35.78%	15.14%	14.87%	14.51%	14.43%
						研发费用/营业收入	0.00%	10.57%	10.20%	9.50%	8.46%
<b>资产负债表</b>						财务费用/营业收入	1.20%	1.43%	1.59%	1.21%	1.20%
						投资收益/营业利润	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动资产	4,460.68	5,604.19	5,995.01	7,462.88	9,178.64	所得税/利润总额	18.68%	18.05%	17.75%	17.43%	17.04%
货币资金	1,020.27	1,037.70	1,066.68	1,614.28	2,822.47	应收账款周转率	2.98	4.01	4.80	5.37	6.10
应收票据及应收账款合计	778.27	880.47	1,025.90	1,293.27	1,394.34	存货周转率	1.38	1.32	1.47	1.79	2.12
其他应收款	431.88	490.39	526.34	615.94	750.64	流动资产周转率	0.57	0.66	0.79	0.93	0.99
存货	2,032.53	3,015.45	3,203.89	3,744.60	4,005.19	总资产周转率	0.30	0.37	0.44	0.54	0.61
非流动资产	3,684.71	4,397.30	4,763.89	5,020.22	5,159.64	<b>偿债能力</b>					
固定资产	1,448.70	1,883.07	1,978.06	2,071.14	2,156.15	资产负债率	57.27%	62.49%	61.32%	61.70%	60.74%
资产总计	8,145.39	10,001.4	10,758.9	12,483.1	14,338.2	流动比率	1.50	1.27	1.22	1.22	1.27
流动负债	2,983.60	4,424.95	4,922.66	6,127.35	7,234.49	速动比率	0.81	0.59	0.57	0.61	0.72
短期借款	429.58	551.86	551.86	551.86	551.86	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
应付款项	1,006.74	1,553.01	1,775.45	1,963.47	2,432.33	EPS	0.27	0.51	0.81	1.22	1.67
非流动负债	1,681.42	1,825.13	1,675.11	1,574.62	1,474.87	每股净资产	7.22	7.75	8.47	9.57	11.07
长期借款	435.80	328.14	328.14	328.14	328.14	每股经营现金流	0.07	-0.04	2.12	2.58	4.18
负债合计	4,665.02	6,250.07	6,597.78	7,701.96	8,709.36	每股经营现金/EPS	0.25	-0.09	2.62	2.11	2.50
股东权益	3,480.37	3,751.42	4,161.12	4,781.14	5,628.92	<b>估值</b>					
股本	458.00	458.00	458.00	458.00	458.00	PE	257.93	138.67	87.44	57.93	42.37
留存收益	2,850.48	3,088.63	3,421.46	3,923.81	4,610.70	PEG	4.35	2.86	1.82	0.98	0.87
少数股东权益	172.69	203.71	281.66	399.33	560.22	PB	9.80	9.13	8.35	7.40	6.39
负债和权益总计	8,145.39	10,001.4	10,758.9	12,483.1	14,338.2	EV/EBITDA	45.09	27.41	36.49	26.98	20.26
						EV/SALES	8.55	5.29	7.12	5.16	3.79
<b>现金流量表</b>						EV/IC	5.71	4.57	8.07	7.74	8.31
						ROIC/WACC	0.66	0.97	1.32	1.84	2.45
经营活动现金流	807.70	-20.45	972.75	1180.25	1915.79	REP	8.60	4.73	6.10	4.20	3.40
其中营运资本减少	-185.60	-325.49	162.61	111.92	551.56						
投资活动现金流	-1757.00	-243.93	-670.70	-581.00	-490.90						
其中资本支出	429.45	202.00	747.87	637.63	528.08						
融资活动现金流	438.89	249.52	-273.07	-51.64	-216.70						
净现金总变化	-510.41	-14.86	28.99	547.60	1208.19						

**研究员承诺**

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

**行业评级：**

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券研究所**

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>