

拟收购北广科技射频相关资产，提升核心技术竞争力

增持（维持）

2020年03月20日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

事件：公司于3月19日发布公告，全资子公司北方华创微电子拟以6397万人民币收购关联方北京北广科技股份持有的射频应用技术相关资产。

投资要点

■ 收购射频应用优质标的，半导体设备技术开发能力提升

北广科技主要从事广播电视发射设备、数字电视接收设备、军事通信装备及相关系统集成，其大功率短波、中波、中长波、超长波等发射设备处于国际先进水平，特别是应用于科学研究领域的全固态射频功率源产品处于国际领先地位。而北方华创微电子是国内主流高端半导体装备厂商，主要产品有刻蚀机、PVD、CVD等，射频技术为公司多种半导体设备产品的核心技术。**本次收购有利于提高北方华创微电子射频应用技术水平，增强公司半导体装备产品核心应用技术开发能力。**

■ 背靠研发核心驱动，2019年业绩符合预期

根据公司业绩快报，2019年实现营业收入40.58亿元，同比+22.10%，归母净利润3.09亿元，同比+32.34%，总体符合预期。

设备研发取得突破性进展，新品市占率稳步提升。2019年公司半导体设备研发取得突破性进展，多款新产品相继推向市场，持续获得行业大客户采购订单。此外精密电子元器件新品竞争发力，市占率稳步提升。

完成定增20亿投向28nm以下先进工艺装备，助力未来发展。大规模定增将会助力公司未来在半导体设备领域的研发和布局，该项目主要用于等离子刻蚀（Etch）、物理气相沉积（PVD）、化学气相沉积（CVD）、氧化/扩散、清洗、退火等半导体工艺装备和气体质量流量控制器等核心零部件的生产制造，将在28nm设备基础上，进一步实现14nm设备的产业化，并开展5/7nm设备的关键技术研发。

股权激励落地彰显经营信心，涵盖面广激发员工积极性。2019年公司实施第二期股票期权及限制性股票激励计划，激励对象涵盖核心技术人才及管理骨干合计444人，总计授予900万股，占公司公告时总股本1.83%。

■ 长江存储采购国产化进程加速，国产设备商迎来历史性新机遇

根据1月10日以来长江存储的最新公示信息，北方华创拟中标12台设备（3台硅刻蚀、3台PVD、4台退火、2台炉管设备）订单。**值得关注的是，北方华创首次拟中标3台CuBSPVD设备，打破了AMAT的垄断地位。**

从已知信息来看，2020年后续订单不断，长江存储、华虹系、粤芯、积塔半导体、合肥长鑫以及中芯国际等多条产线均启动国产设备采购周期，且每条产线拉动效应预计均不弱于长江存储2019年水平，拉动效应数倍增大。我们认为北方华创作为国内IC设备龙头，有望突破盈利拐点，迈向成长期新阶段。

■ **盈利预测与投资评级：**公司作为中国半导体高端设备龙头，在产品研发持续突破、产能扩张的推动之下，将深度受益建厂潮带来的国产设备发展机遇。预计2020-2021年净利润分别为4.8/6.8亿元，对应PE为147/105X，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**下游晶圆厂投资低于预期；行业景气度低于预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	144.01
一年最低/最高价	54.47/180.15
市净率(倍)	17.63
流通A股市值(百万元)	65945.01

基础数据

每股净资产(元)	8.17
资产负债率(%)	63.76
总股本(百万股)	495.12
流通A股(百万股)	457.92

相关研究

- 1、《北方华创(002371)：业绩略低于预期，20亿定增将助力未来发展》2019-08-15
- 2、《北方华创(002371)：受益国内半导体行业发展，半导体设备龙头业绩大幅增长》2019-04-24
- 3、《北方华创(002371)：拟向大基金增发扩产，瞄准全球先进制程》2019-01-08

北方华创三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	5604	8844	11177	13548	营业收入	3324	4058	5754	7383
现金	1038	3943	4272	4757	减:营业成本	2048	2376	3335	4227
应收账款	1371	1557	2207	2832	营业税金及附加	20	26	37	44
存货	3015	3124	4386	5559	营业费用	169	221	311	394
其他流动资产	180	220	312	400	管理费用	854	1039	1473	1854
非流动资产	4397	4275	4116	3944	财务费用	48	4	-45	-57
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	24	0	0	0
固定资产	1932	1855	1741	1614	加:投资净收益	0	0	0	0
在建工程	49	15	4	1	其他收益	-51	36	36	36
无形资产	1356	1311	1266	1221	营业利润	334	429	680	958
其他非流动资产	1061	1095	1105	1108	加:营业外净收支	11	15	15	15
资产总计	10001	13119	15294	17493	利润总额	345	444	695	973
流动负债	4425	5281	7046	8671	减:所得税费用	62	80	125	175
短期借款	966	966	966	966	少数股东损益	49	55	85	120
应付账款	1568	1819	2553	3236	归属母公司净利润	234	309	484	678
其他流动负债	1891	2496	3527	4469	EBIT	583	441	644	910
非流动负债	1825	1825	1825	1825	EBITDA	846	683	895	1169
长期借款	328	328	328	328					
其他非流动负债	1497	1497	1497	1497	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	6250	7106	8871	10496	每股收益(元)	0.51	0.62	0.98	1.37
少数股东权益	204	258	344	463	每股净资产(元)	7.75	11.62	12.28	13.20
归属母公司股东权益	3548	5755	6079	6533	发行在外股份(百万股)	458	495	495	495
负债和股东权益	10001	13119	15294	17493	ROIC(%)	10.1%	7.6%	11.9%	16.5%
					ROE(%)	6.6%	5.4%	8.0%	10.4%
					毛利率(%)	38.4%	41.5%	42.0%	42.8%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	7.0%	7.6%	8.4%	9.2%
经营活动现金流	-20	1103	581	796	资产负债率(%)	62.5%	54.2%	58.0%	60.0%
投资活动现金流	-244	-95	-92	-87	收入增长率(%)	49.5%	22.1%	41.8%	28.3%
筹资活动现金流	250	1898	-160	-224	净利润增长率(%)	86.0%	32.3%	56.6%	40.0%
现金净增加额	-7	2905	329	485	P/E	282.24	230.61	147.25	105.17
折旧和摊销	263	241	251	259	P/B	18.59	12.39	11.73	10.91
资本开支	-268	-95	-92	-87	EV/EBITDA	85.39	114.87	89.60	70.00
营运资本变动	-108	498	-239	-261					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

