

净利润大幅增长，设备龙头规模效应初显

——北方华创（002371）事项点评报告

增持（维持）

日期：2021年01月26日

事件：

北方华创近日发布2020年年度业绩预告，预计2020年实现归母净利润4.6亿元-5.8亿元，同比增长48.85%-87.68%；预计2020年实现扣非后归母净利润1.6亿元-2.0亿元，同比增长128.04%-185.05%。

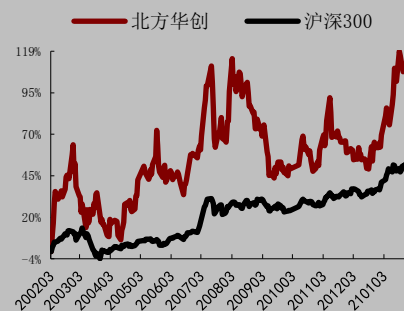
投资要点：

- **核心产品逐步开始放量，规模化效应初显：**北方华创是国内覆盖范围最广的半导体设备企业，产品包括刻蚀机、PVD、CVD、ALD、清洗机、立式炉、外延炉、单晶炉等多种关键设备，产品除应用于集成电路领域外，还可覆盖光伏、LED、先进封装、功率半导体、MEMS、第三代半导体、锂电、新材料等领域。2020年10月公司IC领域立式炉交付量超过100台，12月ICP刻蚀机交付突破1000腔，公司核心产品逐步开始放量，规模化效应初显，扣非后归母净利润大幅提升。随着新产品逐渐落地、验证及放量，公司有望走入盈利能力提升-新产品研发突破的正向循环。
- **半导体产业链产能紧张，国产设备迎来进口替代良机：**受需求因素影响，自2020年底开始半导体集成电路产业产能持续紧张，导致制造、封测价格上涨，芯片交货周期延长。产能紧缺的背景下半导体产业有望开启扩产潮，带动半导体制造设备需求旺盛，SEMI预计2021年全球半导体制造设备销售额将达到719亿美元。而另一方面，我国先进半导体设备进口受限，近期发生的美国加紧对华为、中芯国际等企业的限制突显出补齐产业链短板的紧迫性。在下游需求旺盛、进口设备受限的背景下，半导体设备国产替代前景广阔。
- **期待国产半导体设备龙头企业迈入高速成长期：**经过多年的追赶，以北方华创为代表的本土集成电路设备企业已形成一定的产业链支撑能力。根据长江存储2020年设备招标的评标结果，北方华创在刻蚀设备、氧化扩散设备领域的占有率已经超过30%，在沉积设备等领域仍处于追赶状态。我们认为，国产半导体设备已经完成“从0到1”的突破，正在向“从1到N”的高速成长期迈进。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司2020、2021、2022年归母净利润分别为5.20亿元、7.62亿元、10.33亿元，维持公司的“增持”评级。
- **风险因素：**半导体行业扩产不及预期风险、行业技术升级风险、新产品研发推广不及预期风险、政府补助及相关优惠政策变动风险等。

基础数据

行业	电子
公司网址	
大股东/持股	北京七星华电科技集团有限责任公司 /38.9%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	495.12
流通A股(百万股)	458.00
收盘价(元)	223.19
总市值(亿元)	1,105.05
流通A股市值(亿元)	1,022.22

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2021年01月25日

分析师：江维

执业证书编号：S0270520090001

电话：010-56508507

邮箱：jiangwei@wlzq.com

研究助理：卢大炜

电话：021-60883481

邮箱：ludw@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,058	6,015	8,384	10,853
增长比率(%)	22.1%	48.2%	39.4%	29.4%
净利润(百万元)	309	520	762	1,033
增长比率(%)	32.2%	68.2%	46.5%	35.6%
每股收益(元)	0.62	1.05	1.53	2.08
市盈率(倍)	350.7	208.5	142.3	104.9

数据来源：WIND，万联证券研究所

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	8,470	10,864	14,769	18,078
货币资金	2,875	2,826	3,579	3,682
应收票据及应收账款	1,603	2,272	3,183	4,114
其他应收款	126	135	197	265
预付账款	80	109	151	195
存货	3,636	5,388	7,520	9,688
其他流动资产	151	134	139	134
非流动资产	5,265	6,439	7,541	8,523
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,986	2,105	2,848	2,937
在建工程	188	486	19	119
无形资产	1,389	1,400	1,446	1,487
其他长期资产	1,703	2,449	3,228	3,980
资产总计	13,735	17,303	22,310	26,602
流动负债	4,791	7,579	11,229	14,471
短期借款	878	2,006	3,770	5,122
应付票据及应付账款	1,868	2,788	3,885	5,003
预收账款	1,472	2,105	2,683	3,256
其他流动负债	572	680	891	1,091
非流动负债	2,844	3,044	2,894	2,794
长期借款	1,113	1,313	1,163	1,063
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,731	1,731	1,731	1,731
负债合计	7,635	10,623	14,122	17,265
股本	491	496	496	496
资本公积	3,898	3,898	3,898	3,898
留存收益	1,467	1,937	3,291	4,234
归属母公司股东权益	5,856	6,332	7,687	8,630
少数股东权益	244	349	500	707
负债和股东权益	13,735	17,303	22,310	26,602

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-941	249	-24	341
净利润	370	624	913	1,239
折旧摊销	307	257	182	184
营运资金变动	-1,699	-736	-1,290	-1,315
其它	81	104	171	232
投资活动现金流	-190	-1,401	-599	-1,143
资本支出	-170	-1,403	-594	-1,133
投资变动	-20	12	5	0
其他	0	-10	-10	-10
筹资活动现金流	2,951	1,103	1,377	906
银行借款	1,980	1,328	1,614	1,252
债券融资	0	0	0	0
股权融资	1,982	6	0	0
其他	-1,011	-231	-237	-346
现金净增加额	1,818	-49	753	103
期初现金余额	1,004	2,875	2,826	3,579
期末现金余额	2,822	2,826	3,579	3,682

利润表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,058	6,015	8,384	10,853
营业成本	2,413	3,630	5,048	6,499
营业税金及附加	28	33	46	60
销售费用	238	331	436	543
管理费用	558	812	1,107	1,433
研发费用	525	800	1,082	1,378
财务费用	99	39	91	126
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	1	2	2
营业利润	421	701	1,026	1,388
营业外收入	22	15	15	15
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	439	713	1,038	1,400
所得税	70	89	125	161
净利润	370	624	913	1,239
少数股东损益	61	104	152	206
归属母公司净利润	309	520	762	1,033
EBITDA	602	665	848	1,125
EPS (元)	0.62	1.05	1.53	2.08

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	22.1%	48.2%	39.4%	29.4%
营业利润	25.9%	66.7%	46.3%	35.3%
归属于母公司净利润	32.2%	68.2%	46.5%	35.6%
获利能力				
毛利率	40.5%	39.6%	39.8%	40.1%
净利率	9.1%	10.4%	10.9%	11.4%
ROE	5.3%	8.2%	9.9%	12.0%
ROIC	3.0%	3.5%	4.4%	5.3%
偿债能力				
资产负债率	55.6%	61.4%	63.3%	64.9%
净负债比率	-10.5%	10.1%	19.0%	28.9%
流动比率	1.77	1.43	1.32	1.25
速动比率	0.99	0.71	0.63	0.57
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.35	0.38	0.41
应收账款周转率	4.33	4.56	4.56	4.56
存货周转率	0.66	0.67	0.67	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	0.62	1.05	1.53	2.08
每股经营现金流	-1.90	0.50	-0.05	0.69
每股净资产	11.80	12.75	15.48	17.38
估值比率				
P/E	350.69	208.53	142.29	104.92
P/B	18.51	17.12	14.10	12.56
EV/EBITDA	70.66	135.85	107.66	82.19

资料来源：万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场