

# 北方华创 (002371)

证券研究报告

2021年01月29日

## 2020 业绩持续突破 设备龙头勇攀高峰

**事件:** 公司发布 2020 年度业绩预告, 公司预计 2020 年归属于上市公司股东的净利润为 46,000 万元 - 58,000 万元, 较上年同期增长 48.85%-87.68%; 扣除非经常性损益后的净利润为 16,000 万元 - 20,000 万元, 较上年同期增长 128.04%-185.05%; 基本每股收益达到 0.9368 元/股 - 1.1812 元/股。

**点评:** 公司作为国内集成电路设备龙头企业, 持续进行技术和产品创新, 积极拓展市场。销售订单增加及生产规模持续扩大。2020 年度, 公司电子工艺装备及电子元器件销售收入同比实现增长, 使得归属于上市公司股东的净利润实现增长。公司主营业务下游客户需求旺盛, 同时公司积极应对新冠肺炎疫情影响及时复工复产, 使公司生产运营及订单交付得以正常进行。另外, 公司持续推进半导体装备新产品开发, 高端集成电路工艺设备研发取得较好进展, 多款新产品相继推向市场, 不断收获重复采购订单, 市场占有率有望稳步提升。从短中长期看, 公司在下游需求端带来的联动效应及公司自身质与量优化的内外双重驱动下, 我们预计公司业务会保持增长趋势。

**重研发投入驱动未来成长。半导体制程设备随工艺演进而需要不断更新迭代, 海外龙头企业都具有重研发基因。**公司 2019 年推进 12 寸半导体设备二十余种新工艺的开发验证, 多款产品已经相继进入量产阶段, 下一代先进技术核心设备研发也取得较好进展: 公司于 2020 年正式推出 NMC612G 12 英寸金属刻蚀机, 并进入多个生产线, 其良好的工艺性能和更低的拥有成本将助力客户大规模量产; 8 寸设备频频获得客户重复采购订单。我们认为公司承担了半导体设备国产化的重任, 预计随着公司规模的扩张、结构的优化、技术的进步, 将持续打开公司成长上限。我们预计公司“高精密电子元器件产业化基地扩产项目”和“高端集成电路装备研发及产业化项目”未来的顺利竣工将进一步释放公司的产能。

**公司紧抓先进制程技术迭代和产业转移两大趋势下的增长红利。**根据应用材料统计: NAND 从平面工艺转移到 3D, 资本投入的密集度增加 60%; DRAM 从 25nm 转移到 14/16nm, 资本投入的密集度增加 40%; 代工厂从 28nm 转移到 7nm, 资本投入的密集度增加 100%。从技术路线上看, 北方华创紧抓最核心抓手, 契合先进制程技术发展路线。

**半导体周期复苏叠加国产晶圆厂扩张中助力公司新一轮的成长。中国制造的产业趋势转移未变, 国内晶圆厂建设持续扩张, 半导体开启新一轮资本开支周期。**在全球半导体迎来景气周期, 下游需求全面向好, 5G、IoT、车用半导体带来新增长点, 因此我们提醒投资者关注需求的结构性变化。同时, 我们看到公司受益于泛半导体领域下游资本开支的国产替代逻辑, 国产晶圆线的设备增长逻辑持续, 大基金二期投资关注集成电路产业链的联动发展, 在投向上也将重点投向上游设备与材料、下游应用等领域。因此我们持续看好公司在半导体板块的短中长期成长动能。

**投资建议:** 我们维持公司 2020-2022 年 EPS 预测 1.01/1.35/1.87 元/股, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 疫情持续恶化; 5G 推进不如预期; 下游需求不及预期; 在研新项目进程缓慢; 业绩预告是初步测算结果, 具体财务数据以公司披露的 2020 年年报为准

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,323.85	4,058.31	5,287.98	7,444.93	10,050.65
增长率(%)	49.53	22.10	30.30	40.79	35.00
EBITDA(百万元)	821.73	1,124.18	1,015.53	1,218.90	1,538.25
净利润(百万元)	233.69	309.03	501.49	669.24	926.28
增长率(%)	86.05	32.24	62.28	33.45	38.41
EPS(元/股)	0.47	0.62	1.01	1.35	1.87
市盈率(P/E)	460.31	348.09	214.50	160.74	116.13
市净率(P/B)	30.32	18.37	17.00	15.46	13.71
市销率(P/S)	32.36	26.51	20.34	14.45	10.70
EV/EBITDA	21.42	37.87	105.22	87.38	69.17

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	200.73 元
目标价格	元

### 基本数据

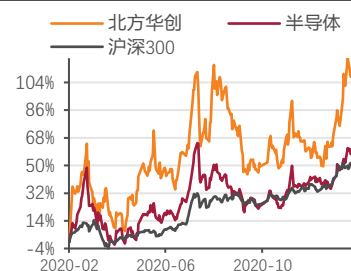
A 股总股本(百万股)	496.45
流通 A 股股本(百万股)	459.33
A 股总市值(百万元)	99,651.57
流通 A 股市值(百万元)	92,202.00
每股净资产(元)	12.69
资产负债率(%)	58.57
一年内最高/最低(元)	238.88/106.65

### 作者

**潘暕** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517070005  
panjian@tfzq.com

**陈俊杰** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517070009  
chenjunjie@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 《北方华创-季报点评: 季报超预期 先行指标彰显高成长回归》  
2020-10-27
- 《北方华创-半年报点评: 中报业绩符合预期, 全年成长逻辑不变》  
2020-09-01
- 《北方华创-季报点评: Q1 业绩符合预期, 预售款大增彰显订单饱满》  
2020-04-25

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,037.70	2,874.55	1,574.04	2,054.98	2,142.75
应收票据及应收账款	1,333.64	1,602.66	2,691.69	2,572.43	4,534.13
预付账款	91.16	79.58	241.34	142.48	370.49
存货	3,015.45	3,635.57	4,545.66	6,948.83	8,240.53
其他	126.25	277.28	153.78	317.58	275.16
<b>流动资产合计</b>	<b>5,604.19</b>	<b>8,469.64</b>	<b>9,206.52</b>	<b>12,036.30</b>	<b>15,563.06</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,883.07	1,985.65	1,985.63	1,973.41	1,940.85
在建工程	48.73	187.72	148.63	137.18	112.31
无形资产	2,291.08	2,864.80	2,699.15	2,533.51	2,367.86
其他	174.42	226.95	189.03	181.64	187.37
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,397.30</b>	<b>5,265.13</b>	<b>5,022.45</b>	<b>4,825.74</b>	<b>4,608.39</b>
<b>资产总计</b>	<b>10,001.49</b>	<b>13,734.76</b>	<b>14,228.96</b>	<b>16,862.03</b>	<b>20,171.45</b>
短期借款	551.86	878.34	200.00	200.00	200.00
应付票据及应付账款	1,567.97	1,868.10	2,402.46	3,572.82	4,615.76
其他	2,305.12	2,044.21	3,229.30	3,906.23	5,231.70
<b>流动负债合计</b>	<b>4,424.95</b>	<b>4,790.65</b>	<b>5,831.77</b>	<b>7,679.04</b>	<b>10,047.46</b>
长期借款	328.14	1,112.85	250.00	250.00	200.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,496.99	1,731.05	1,491.22	1,573.09	1,598.45
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,825.13</b>	<b>2,843.91</b>	<b>1,741.22</b>	<b>1,823.09</b>	<b>1,798.45</b>
<b>负债合计</b>	<b>6,250.07</b>	<b>7,634.56</b>	<b>7,572.99</b>	<b>9,502.13</b>	<b>11,845.92</b>
少数股东权益	203.71	244.31	328.39	401.51	480.26
股本	458.00	490.65	496.45	496.45	496.45
资本公积	1,905.47	3,897.98	3,897.98	3,897.98	3,897.98
留存收益	3,088.63	5,364.85	5,831.14	6,461.95	7,348.82
其他	(1,904.40)	(3,897.57)	(3,897.98)	(3,897.98)	(3,897.98)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,751.42</b>	<b>6,100.21</b>	<b>6,655.98</b>	<b>7,359.90</b>	<b>8,325.53</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>10,001.49</b>	<b>13,734.76</b>	<b>14,228.96</b>	<b>16,862.03</b>	<b>20,171.45</b>

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	282.85	369.65	501.49	669.24	926.28
折旧摊销	265.01	306.58	264.75	269.33	273.07
财务费用	57.68	80.11	62.58	20.60	18.49
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(326.03)	(1,575.40)	(528.00)	(464.90)	(1,013.15)
其它	(299.95)	(122.42)	88.50	74.36	80.55
<b>经营活动现金流</b>	<b>(20.45)</b>	<b>(941.47)</b>	<b>389.32</b>	<b>568.62</b>	<b>285.23</b>
资本支出	659.07	879.63	299.83	(1.87)	24.63
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(902.99)	(1,069.89)	(359.83)	(78.13)	(74.63)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(243.93)</b>	<b>(190.27)</b>	<b>(60.00)</b>	<b>(80.00)</b>	<b>(50.00)</b>
债权融资	1,294.08	2,231.19	698.15	750.74	662.97
股权融资	4.86	1,958.63	(23.82)	12.76	14.86
其他	(1,049.42)	(1,238.81)	(2,304.17)	(771.18)	(825.29)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>249.52</b>	<b>2,951.01</b>	<b>(1,629.84)</b>	<b>(7.68)</b>	<b>(147.46)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(14.86)</b>	<b>1,819.27</b>	<b>(1,300.52)</b>	<b>480.94</b>	<b>87.77</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>3,323.85</b>	<b>4,058.31</b>	<b>5,287.98</b>	<b>7,444.93</b>	<b>10,050.65</b>
营业成本	2,048.31	2,413.28	3,273.26	4,466.84	6,041.45
营业税金及附加	20.48	28.48	35.28	51.82	66.31
营业费用	168.88	238.35	211.52	372.25	502.53
管理费用	503.39	558.19	581.68	982.73	1,306.58
研发费用	351.24	524.61	412.46	595.59	844.25
财务费用	47.65	99.20	62.58	20.60	18.49
资产减值损失	23.91	(5.93)	23.00	26.13	24.35
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(174.18)	(218.47)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>334.17</b>	<b>420.61</b>	<b>688.20</b>	<b>928.97</b>	<b>1,246.68</b>
营业外收入	12.87	22.11	15.00	13.12	13.66
营业外支出	1.88	3.40	2.00	2.50	3.00
<b>利润总额</b>	<b>345.17</b>	<b>439.31</b>	<b>701.20</b>	<b>939.59</b>	<b>1,257.35</b>
所得税	62.32	69.66	111.21	196.00	250.52
<b>净利润</b>	<b>282.85</b>	<b>369.65</b>	<b>589.99</b>	<b>743.60</b>	<b>1,006.82</b>
少数股东损益	49.16	60.62	88.50	74.36	80.55
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>233.69</b>	<b>309.03</b>	<b>501.49</b>	<b>669.24</b>	<b>926.28</b>
每股收益(元)	0.47	0.62	1.01	1.35	1.87

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	49.53%	22.10%	30.30%	40.79%	35.00%
营业利润	70.26%	25.86%	63.62%	34.99%	34.20%
归属于母公司净利润	86.05%	32.24%	62.28%	33.45%	38.41%
<b>获利能力</b>					
毛利率	38.38%	40.53%	38.10%	40.00%	39.89%
净利率	7.03%	7.61%	9.48%	8.99%	9.22%
ROE	6.59%	5.28%	7.93%	9.62%	11.81%
ROIC	9.41%	11.36%	12.04%	13.40%	17.19%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	62.49%	55.59%	53.22%	56.35%	58.73%
净负债率	6.83%	-10.55%	-13.16%	-17.72%	-17.77%
流动比率	1.27	1.77	1.58	1.57	1.55
速动比率	0.59	1.01	0.80	0.66	0.73
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.66	2.76	2.46	2.83	2.83
存货周转率	1.32	1.22	1.29	1.30	1.32
总资产周转率	0.37	0.34	0.38	0.48	0.54
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.47	0.62	1.01	1.35	1.87
每股经营现金流	-0.04	-1.90	0.78	1.15	0.57
每股净资产	7.15	11.80	12.75	14.02	15.80
<b>估值比率</b>					
市盈率	460.31	348.09	214.50	160.74	116.13
市净率	30.32	18.37	17.00	15.46	13.71
EV/EBITDA	21.42	37.87	105.22	87.38	69.17
EV/EBIT	31.49	51.54	142.32	112.16	84.10

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com