

北方华创 (002371)

公司研究/点评报告

下游需求旺盛拉动业绩，定增募资打开长期空间

点评报告/电子

2021年05月06日

一、事件概述

2021/4/28 公司公布 2020 年年报和 2021 年一季报。2020 年实现营业收入 61 亿元，同比增长 49%；实现归母净利润 5 亿元，同比增长 74%。21Q1 实现营业收入 14 亿元，同比增长 52%。

二、分析与判断

➤ 下游需求旺盛，21Q1、2020 年全年保持高增长

- 1) 21Q1 实现营收 14 亿，同增 52%，环减 36%；毛利率 40%，同增 3pct，环增 0.2pct；归母净利润 0.73 亿元，同增 175%。同比大幅增长主要原因系国内需求旺盛。
- 2) 2020 年实现营收 61 亿元，同增 49%。毛利率 37%，同减 4pct。电子工艺装备/电子元件实现营业收入 49 亿/12 亿元，同增 53%/37%。实现归母净利润 5 亿元，同增 74%。
- 3) 20Q4：实现营收 22 亿元，同增 68%。毛利率 39%，同增 2pct，环减 6pct。实现归母净利润 2.1 亿元，同增 135%。

➤ 半导体设备龙头，多元化布局拉动业绩

- 1) 电子工艺装备：2020 年实现营收 49 亿，同增 53%。12 寸硅刻蚀机、金属 PVD、立式氧化/退火炉等进入量产阶段。8 英寸集成电路设备投入市场，第三代半导体设备需求不断增长。
- 2) 电子元件：2020 年实现营收 12 亿元，同增 37%。市场需求保持相对稳定，新产品助推业务增长。
- 3) 光伏及锂电池设备：受益于电池技术迭代更新，新型高效电池产能持续扩张，应用于高效 PERC 电池生产的光伏设备接单量创历史新高。

➤ 积极布局新技术，定增募资助力成长

- 2021/4/21 公司公告非公开发行股票预案，拟募集不超过 85 亿元资金，主要用于三个项目的建设：
- 1) 半导体装备产业化基地扩产项目（四期）：建成后将成为公司最大装备生产制造基地，与公司总部基地双向协同，形成年产设备合计 2000 台的生产能力。
 - 2) 高端半导体装备研发项目：开展下一代高端半导体装备产品技术研发，保持公司在集成电路装备领域的领先地位。
 - 3) 高精密电子元器件产业化基地扩产项目（三期）：形成量产 22 万只高精石英晶体振荡器和 2000 万只特种电阻的生产能力。

三、投资建议

预计 21-23 年公司营业收入分别为 82/110/143 亿元，归母净利润分别为 7/10/12 亿，对应估值分别为 117、86、67 倍，参考 SW 半导体 2021/4/30 最新 TTM 估值 83 倍，考虑公司为国内半导体设备龙头公司，国产替代空间广阔，首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示：

中美贸易摩擦加剧，研发不及预期。

推荐

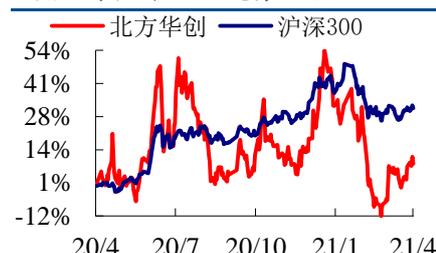
首次评级

当前价格：165.62 元

交易数据 2021-4-30

近 12 个月最高/最低(元)	233.98/134.1
总股本(百万股)	496
流通股本(百万股)	459
流通股比例(%)	92.52
总市值(亿元)	822
流通市值(亿元)	761

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证 S0100519090004
电话：021-60876730
邮箱：wangfang@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	6,056	8,176	11,037	14,348
增长率 (%)	49.2	35.0	35.0	30.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	537	703	960	1,234
增长率 (%)	73.7	30.9	36.6	28.6
每股收益 (元)	1.09	1.42	1.93	2.49
PE (现价)	151.5	117.0	85.7	66.6
PB	12.1	10.7	9.5	8.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	6,056	8,176	11,037	14,348
营业成本	3,834	5,151	6,953	9,039
营业税金及附加	64	77	108	139
销售费用	354	468	639	829
管理费用	851	1,156	1,550	2,020
研发费用	670	956	1,267	1,657
EBIT	282	368	519	664
财务费用	(43)	(6)	(3)	(3)
资产减值损失	(11)	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	669	901	1,233	1,592
营业外收支	15	0	0	0
利润总额	684	917	1,249	1,608
所得税	53	73	99	128
净利润	631	844	1,150	1,481
归属于母公司净利润	537	703	960	1,234
EBITDA	646	754	922	1,082
资产负债表 (百万元)				
货币资金	2642	2221	2198	640
应收账款及票据	2283	3131	4205	5476
预付款项	389	405	600	757
存货	4933	7472	8873	12550
其他流动资产	408	408	408	408
流动资产合计	10910	14092	16602	20387
长期股权投资	0	1	1	2
固定资产	2069	2159	2247	2336
无形资产	1771	1826	1912	1977
非流动资产合计	6504	6400	6521	6535
资产合计	17414	20492	23123	26923
短期借款	522	522	522	522
应付账款及票据	2672	3722	4965	6480
其他流动负债	859	859	859	859
流动负债合计	7900	10100	11581	13900
长期借款	10	10	10	10
其他长期负债	2496	2496	2496	2496
非流动负债合计	2506	2506	2506	2506
负债合计	10406	12606	14087	16406
股本	496	496	496	496
少数股东权益	227	167	358	604
股东权益合计	7008	7886	9036	10517
负债和股东权益合计	17414	20492	23123	26923

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	49.2	35.0	35.0	30.0
EBIT 增长率	-4.5	30.6	40.8	27.9
净利润增长率	73.7	30.9	36.6	28.6
盈利能力				
毛利率	36.7	37.0	37.0	37.0
净利率	8.9	8.6	8.7	8.6
总资产收益率 ROA	3.1	3.4	4.2	4.6
净资产收益率 ROE	7.9	9.1	11.1	12.5
偿债能力				
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.6
现金比率	0.3	0.2	0.2	0.0
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	70.4	73.2	72.3	72.6
存货周转天数	402.3	433.5	423.1	426.6
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	1.4	1.9	2.5
每股净资产	13.7	15.5	17.5	20.0
每股经营现金流	1.9	(0.4)	1.0	(2.3)
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	151.5	117.0	85.7	66.6
PB	12.1	10.7	9.5	8.3
EV/EBITDA	60.9	47.2	36.8	30.0
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	631	844	1,150	1,481
折旧和摊销	375	386	404	418
营运资金变动	(11)	(1,404)	(1,052)	(3,024)
经营活动现金流	931	(177)	499	(1,128)
资本开支	659	231	508	416
投资	(14)	0	0	0
投资活动现金流	(673)	(231)	(508)	(416)
股权募资	201	0	0	0
债务募资	(1,059)	0	0	0
筹资活动现金流	(953)	(14)	(14)	(14)
现金净流量	(695)	(422)	(23)	(1,558)

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。