



2018 年 10 月 29 日

增持(维持)

当前价: 39.65 元

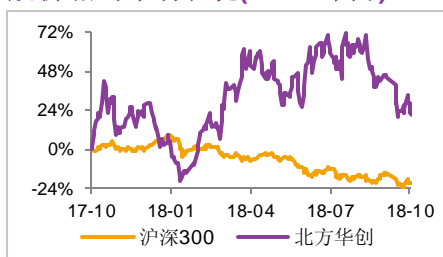
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 彭星煜

电话: 010-66235716
邮箱: pengxingyu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	2223	3174	4969	6726
(+/-)	37.0%	42.8%	56.5%	35.4%
归母净利润	126	262	411	626
(+/-)	35.2%	108.8%	56.7%	52.3%
EPS(元)	0.27	0.57	0.90	1.37
P/E	151	69	44	29

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯电子年报点评】北方华创: 紧跟前沿关键技术, 看好公司国产设备崛起》
2018-04-12

《【联讯电子中报点评】北方华创: 中报业绩符合预期, 半导体和真空设备业务快速增长》
2018-08-27

北方华创(002371.SZ)

【联讯电子三季报点评】北方华创: 受益国产替代趋势, 业绩增长动力充足

投资要点

✧ 事件

北方华创公布 2018 年三季报。公司 2018-3Q 实现营业收入 21.01 亿元, 同比增长 36%, 实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 1.69、0.75 亿元, 同比分别增长 110%、136%。

✧ 业绩持续增长, 毛利率保持高水平

2018-3Q 公司实现营业收入 21.01 亿元, 同比增长 36%, 主要是销售及订单、生产规模提升。2018Q3 实现营业收入 7.06 亿元, 同比增长 40%, 环比增长-17%。半导体设备营业收入 12.13 亿元, 同比增长 43%, 真空设备 3.04 亿元, 同比增长 148%, 电子元器件 5.64 亿元, 同比增长 4%, 锂电设备 0.2 亿元, 同比增长-43%。

公司实现归母净利润 1.69 亿元, 位于前期预告区间中间偏上, 同比增长 110%。扣非归母净利润 0.75 亿元, 同比增长 136%。Q3 公司实现归母净利润 0.5 亿元, 同比增长 81%, 环比增长-52%。实现扣非归母净利润 0.12 亿元, 同比增长 146%, 环比增长-84%。

公司期间费用率 31.31%, 相比 2017 年增长-11.3 个百分点。管理费用率 24.48%, 增长-11.31 个百分点。销售费用率 5.29%, 增长-0.34 个百分点。财务费用率 1.54%, 增长 0.34 个百分点。研发费用 1.31 亿元, 同比减少 62%, 主要是根据研发项目进程, 费用化的研发支出减少。Q3 公司期间费用率 36.53%, 同比增长-9.31 个百分点, 环比增长 14.23 个百分点。管理费用率 29.3%, 同比增长-9.3 个百分点, 环比增长 12.17 个百分点。销售费用率 5.63%, 同比增长-0.26 个百分点, 环比增长 1.59 个百分点。财务费用率 1.6%, 同比增长 0.25 个百分点, 环比增长 0.46 个百分点。(此处管理费用包含研发费用以保证可比性)。

公司毛利率 40.25%, 相比 2017 年提升 3.67 个百分点。净利率 9.46%, 增长 1.93 个百分点。Q3 公司毛利率 43.38%, 同比增长-1.35 个百分点, 环比增长 6.76 个百分点。净利率 9.05%, 同比增长 1.87 个百分点, 环比增长-4.6 个百分点。

✧ 受益国产替代趋势, 业绩增长动力充足

公司三季报显示预收账款达到 18.77 亿元, 相比年初增长 66%, 主要是销售订单增加, 收到的预收账款增长所致。存货达 28.87 亿元, 相比年初增长 42%, 主要是为满足销售合同的需求, 备货增加所致。这说明公司在手订单饱满, 预计未来业绩增长动能充足。

公司作为国内半导体设备龙头企业, 将长期受益于半导体产业转移、投资建厂支出增长和国家政策的大力扶持。公司已具备了 28nm 工艺技术代核



心设备的产业化能力。14nm 技术代 PVD、刻蚀机、立式炉、LPCVD、ALD 等设备处于研发阶段，部分设备已交付客户进行工艺验证，进一步缩小了公司与国际先进水平的技术差距，在国内保持领先优势。公司预计 2018 年实现归母净利润 2.14~2.76 亿元，同比增长 70%~120%，中值 2.45 亿元，同比增长 95%。推算 Q4 公司实现归母净利 0.45~1.08 亿元，同比增长 -1%~138%，环比增长-10%~117%，对应中值 0.76 亿元，同比增长 68%，环比增长 54%。

✧ 盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.57、0.9、1.37 元，分别对应 69、44、29 X PE。维持“增持”评级。

✧ 风险提示

1、行业景气度下滑的风险；2、研发进度不及预期的风险；3、国产替代不及预期的风险。



目 录

一、事件	4
二、业绩持续增长，毛利率保持高水平	4
三、受益国产替代趋势，业绩增长动力充足	5
四、盈利预测与投资建议	6
五、风险提示	6

图表目录

图表 1： 2013~2018-3Q 北方华创营业收入和增长率	4
图表 2： 2015Q1~2018Q3 北方华创营业收入和增长率	4
图表 3： 2013~2018-3Q 北方华创归母净利润、扣非归母净利润及增长率	4
图表 4： 2015Q1~2018Q3 北方华创归母净利润、扣非净利润、增长率	4
图表 5： 2013~2018-3Q 北方华创各项费用率	5
图表 6： 2015Q1~2018Q3 北方华创各项费用率	5
图表 7： 2013~2018-3Q 北方华创毛利率、净利率	5
图表 8： 2015Q1~2018Q3 北方华创毛利率、净利率	5
图表 9： 北方华创 PE Band	6
图表 10： 北方华创 PB Band	6
附录： 公司财务预测表（百万元）	7



一、事件

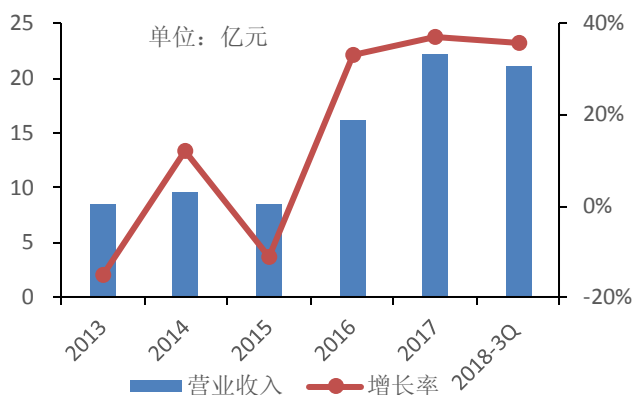
北方华创公布 2018 年三季报。公司 2018-3Q 实现营业收入 21.01 亿元，同比增长 36%，实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 1.69、0.75 亿元，同比分别增长 110%、136%。

二、业绩持续增长，毛利率保持高水平

2018-3Q 公司实现营业收入 21.01 亿元，同比增长 36%，主要是销售及订单、生产规模提升。2018Q3 实现营业收入 7.06 亿元，同比增长 40%，环比增长-17%。

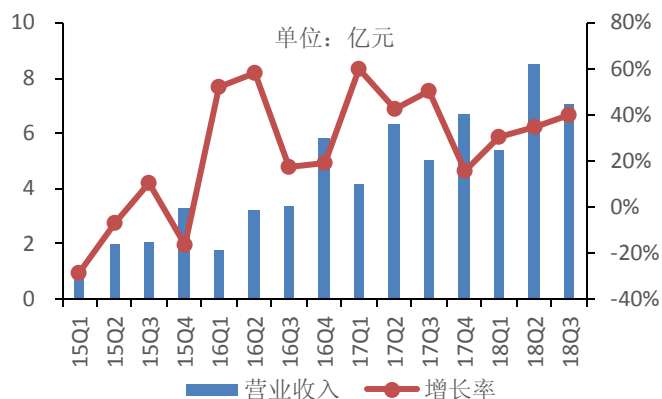
半导体设备营业收入 12.13 亿元，同比增长 43%，真空设备 3.04 亿元，同比增长 148%，电子元器件 5.64 亿元，同比增长 4%，锂电设备 0.2 亿元，同比增长-43%。

图表1： 2013~2018-3Q 北方华创营业收入和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表2： 2015Q1~2018Q3 北方华创营业收入和增长率

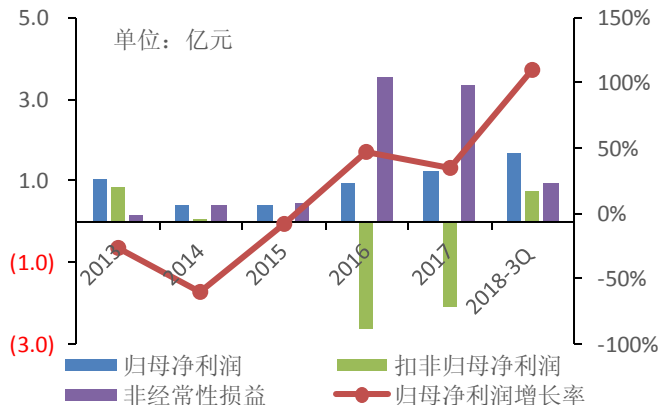


资料来源：Wind、联讯证券

2018-3Q 公司实现归母净利润 1.69 亿元，位于前期预告区间中间偏上，同比增长 110%。扣非归母净利润 0.75 亿元，同比增长 136%。

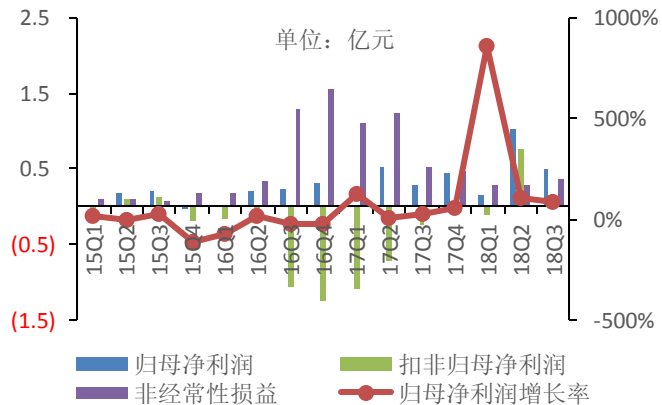
2018Q3 公司实现归母净利润 0.5 亿元，同比增长 81%，环比增长-52%。实现扣非归母净利润 0.12 亿元，同比增长 146%，环比增长-84%。

图表3： 2013~2018-3Q 北方华创归母净利润、扣非归母净利润及增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表4： 2015Q1~2018Q3 北方华创归母净利润、扣非归母净利润、增长率



资料来源：Wind、联讯证券

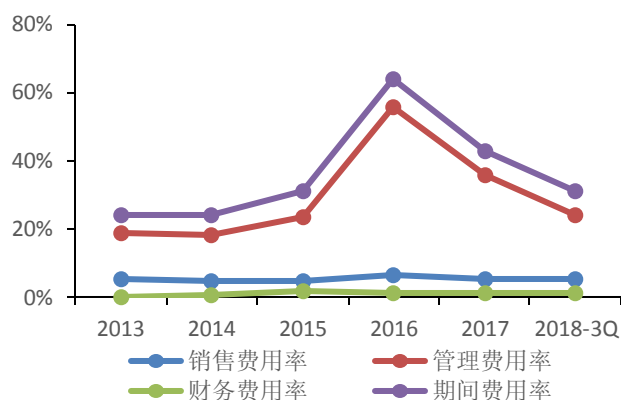
2018Q3 公司期间费用率 31.31%，相比 2017 年增长-11.3 个百分点。管理费用率



24.48%，增长-11.31 个百分点。销售费用率 5.29%，增长-0.34 个百分点。财务费用率 1.54%，增长 0.34 个百分点。研发费用 1.31 亿元，同比减少 62%，主要是根据研发项目进程，费用化的研发支出减少。（此处管理费用包含研发费用以保证可比性）

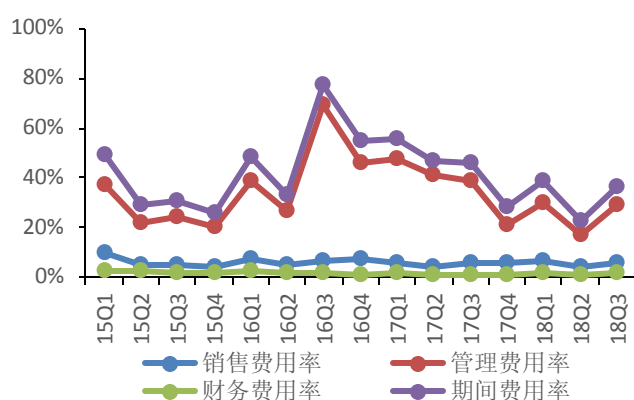
2018Q3 公司期间费用率 36.53%，同比增长-9.31 个百分点，环比增长 14.23 个百分点。管理费用率 29.3%，同比增长-9.3 个百分点，环比增长 12.17 个百分点。销售费用率 5.63%，同比增长-0.26 个百分点，环比增长 1.59 个百分点。财务费用率 1.6%，同比增长 0.25 个百分点，环比增长 0.46 个百分点。（此处管理费用包含研发费用以保证可比性）

图表5： 2013~2018-3Q 北方华创各项费用率



资料来源：Wind、联讯证券

图表6： 2015Q1~2018Q3 北方华创各项费用率

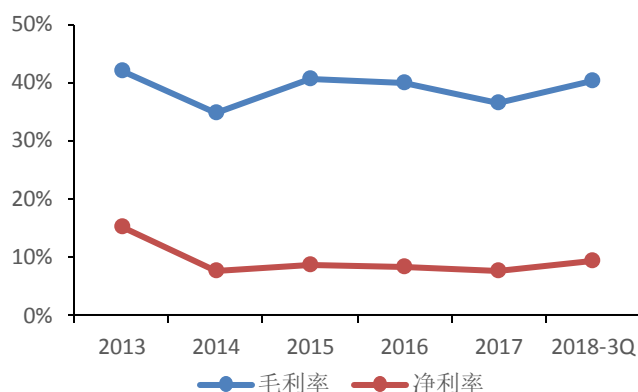


资料来源：Wind、联讯证券

2018-3Q 公司毛利率 40.25%，相比 2017 年提升 3.67 个百分点。净利率 9.46%，增长 1.93 个百分点。

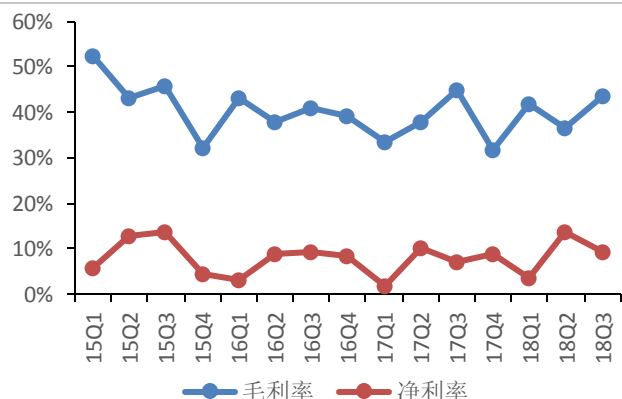
2018Q3 公司毛利率 43.38%，同比增长-1.35 个百分点，环比增长 6.76 个百分点。净利率 9.05%，同比增长 1.87 个百分点，环比增长-4.6 个百分点。

图表7： 2013~2018-3Q 北方华创毛利率、净利率



资料来源：Wind、联讯证券

图表8： 2015Q1~2018Q3 北方华创毛利率、净利率



资料来源：Wind、联讯证券

三、受益国产替代趋势，业绩增长动力充足

公司三季报显示预收账款达到 18.77 亿元，相比年初增长 66%，主要是销售订单增加，收到的预收账款增长所致。存货达 28.87 亿元，相比年初增长 42%，主要是为满足



销售合同的需求，备货增加所致。这说明公司在手订单饱满，预计未来业绩增长动能充足。

公司作为国内半导体设备龙头企业，将长期受益于半导体产业转移、投资建厂支出增长和国家政策的大力扶持。公司已具备了 28nm 工艺技术代核心设备的产业化能力。14nm 技术代 PVD、刻蚀机、立式炉、LPCVD、ALD 等设备处于研发阶段，部分设备已交付客户进行工艺验证，进一步缩小了公司与国际先进水平的技术差距，在国内保持领先优势。公司预计 2018 年实现归母净利润 2.14~2.76 亿元，同比增长 70%~120%，中值 2.45 亿元，同比增长 95%。推算 Q4 公司实现归母净利 0.45~1.08 亿元，同比增长 -1%~138%，环比增长 -10%~117%，对应中值 0.76 亿元，同比增长 68%，环比增长 54%。

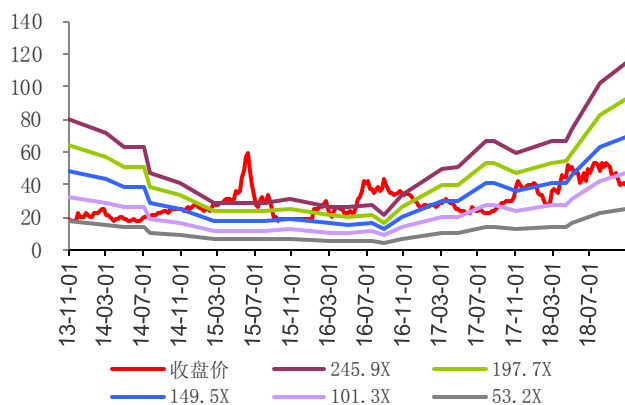
四、盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.57、0.9、1.37 元，分别对应 69、44、29 X PE。维持“增持”评级。

五、风险提示

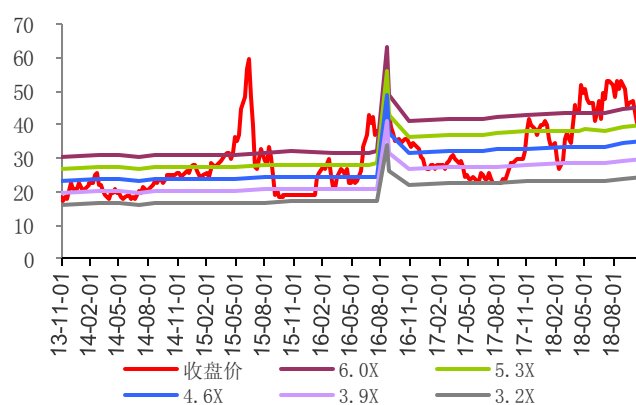
1、行业景气度下滑的风险；2、研发进度不及预期的风险；3、国产替代不及预期的风险。

图表9： 北方华创 PE Band



资料来源：Wind、联讯证券

图表10： 北方华创 PB Band



资料来源：Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	4,461	5,264	6,316	7,580	经营活动现金流	32	126	379	569
货币资金	1,020	1,156	1,189	1,306	净利润	167	308	461	681
应收账款	735	1,029	1,440	1,873	折旧摊销	200	220	252	278
其它应收款	43	51	67	83	财务费用	27	48	75	101
预付账款	91	108	140	175	投资损失	0	0	0	0
存货	2,033	2,439	3,049	3,659	营运资金变动	-162	266	349	418
其他	539	481	432	485	其它	-200	-715	-757	-909
非流动资产	3,685	4,237	4,873	5,360	投资活动现金流	-232	-255	-294	-294
长期股权投资	0	0	0	0	资本支出	232	255	294	323
固定资产	1,449	1,594	1,753	1,928	长期投资	0	0	0	0
无形资产	1,027	1,130	1,243	1,367	其他	0	0	0	30
其他	1,209	1,514	1,877	2,065	筹资活动现金流	264	264	-53	-159
资产总计	8,145	9,501	11,189	12,940	短期借款	430	430	430	430
流动负债	2,984	3,521	4,225	5,070	长期借款	436	436	87	44
短期借款	430	430	430	430	其他	-601	-601	-570	-632
应付账款	947	1,278	1,598	1,917	现金净增加额	64	135	33	117
其他	1,607	1,813	2,197	2,723					
非流动负债	1,681	2,018	2,320	2,552	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	436	436	87	44	成长能力				
其他	1,246	1,582	2,233	2,509	营业收入	37.01%	42.81%	56.53%	35.36%
负债合计	4,665	5,538	6,545	7,622	营业利润	144.5%	75.4%	52.31%	46.99%
少数股东权益	173	190	209	230	归属母公司净利润	35.21%	108.76%	56.67%	52.33%
归属母公司股东权益	3,308	3,773	4,435	5,088	获利能力				
负债和股东权益	8,145	9,501	11,189	12,940	毛利率	36.59%	37.14%	37.61%	38.28%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	净利率	5.65%	8.26%	8.27%	9.30%
营业收入	2,223	3,174	4,969	6,726	ROE	4.89%	8.28%	10.72%	13.68%
营业成本	1,410	1,995	3,100	4,152	偿债能力				
营业税金及附加	18	25	38	51	资产负债率	57.27%	58.29%	58.49%	58.90%
销售费用	125	165	258	350	流动比率	149.51%	149.51%	149.51%	149.51%
管理费用	795	714	1,118	1,480	速动比率	81.38%	80.23%	77.34%	77.34%
财务费用	27	48	75	101	营运能力				
资产减值损失	31	35	38	41	总资产周转率	0.30	0.36	0.48	0.56
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	3.11	3.60	4.02	4.06
投资净收益	0	0	0	0	应付帐款周转率	1.83	1.79	2.16	2.36
其他收益	380	152	182	219					
营业利润	196	344	524	771	每股指标(元)				
营业外收入	11	11	11	11	每股收益	0.27	0.57	0.90	1.37
营业外支出	2	0	0	0	每股经营现金	0.07	0.28	0.83	1.24
利润总额	206	356	536	782	每股净资产	7.60	8.65	10.14	11.61
所得税	38	48	75	101	估值比率				
净利润	167	308	461	681	P/E	151.10	68.78	43.90	28.82
少数股东损益	42	46	51	56	P/B	5.45	4.55	3.88	3.39
归属母公司净利润	126	262	411	626	EV/EBITDA	521.75	39.76	30.11	23.23
EBITDA	43	564	777	1,048					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华, 中国人民大学硕士研究生, 现任联讯证券研究院执行院长。2016 年加入联讯证券, 证书编号: S0300516060001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

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, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对大盘涨幅大于 10%;

增持: 相对大盘涨幅在 5%~10%之间;

持有: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持: 相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

增持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报高于基准指数 5%以上;

中性: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com