

Q3 营收净利大幅增长，受益于光伏景气和前道设备国产替代

——北方华创 Q3 季报点评

公司点评

● 公司发布 20Q3 季报，营收、净利大幅增长

公司前三季度实现营收 38.4 亿元增 40%，扣非归母净利 1.7 亿元大增 143%——非经常性损益的主要影响项为政府补助；Q3 单季度营收 16.6 亿元增 53%，扣非归母净利 0.76 亿元增 63%。盈利能力方面，前三季度毛利率 35.17%，同比降近 7pct，主要系新设备进入产线验证、拖累毛利率，但净利率由 9.62% 升至 10.12%。同时，营收质量显著改善，收现比由 19Q3 的 73% 升至 20Q3 的 94%。

● 光伏设备拉动高增长，半导体前道设备受益于国产替代

1) 光伏业务快速增长：20Q3 的整体毛利率较 H1 略有下降，贴近光伏设备毛利率区间，可判断公司光伏硅片加工设备和单晶炉出货，对营收有显著拉动作用。2020 年国内光伏政策密集落地，光伏龙头在硅料、电池片上坚定扩产，带动对上游设备需求。2) 半导体前道设备受益于市占率提升：公司产销半导体前道的刻蚀机、PVD、CVD、立式炉、清洗机，随着产品力提升，部分设备逐渐进入国产 8 寸及 12 寸晶圆产线，驱动业务增长。3) 锂电设备积极导入新品，业务平稳。

● 晶圆厂新一轮扩产，国产设备龙头迎历史机遇

下游晶圆厂启动国产设备采购周期：首先从全球范围看，2017 至 2020 年全球新增晶圆厂近 4 成来自中国。2020 年随着晶圆产能持续紧张，华虹、UMC、闻泰科技、格科微、长江存储等，均有望启动国产 IC 设备采购周期。公司作为稀缺的国产半导体设备标的，有望进一步突破盈利拐点，迎来历史性发展机遇。

● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2020-2022 年的营收分别为 56.82、76.13、100.50 亿元，归母净利润分别为 4.3、5.6、7.7 亿元，对应 EPS 分别为 0.86、1.12 和 1.55 元，最新收盘价下的 PE 分别为 188、144、105 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：中美贸易摩擦加剧，新产品及工艺导入不如预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,324	4,058	5,682	7,613	10,050
增长率(%)	49.5	22.1	40.0	34.0	32.0
净利润(百万元)	234	309	427	558	767
增长率(%)	86.0	32.2	38.2	30.6	37.5
毛利率(%)	38.4	40.5	38.5	39.1	40.0
净利率(%)	7.0	7.6	7.5	7.3	7.6
ROE(%)	7.5	6.1	7.8	9.5	11.8
EPS(摊薄/元)	0.47	0.62	0.86	1.12	1.55
P/E(倍)	344.6	260.6	188.6	144.3	105.0
P/B(倍)	22.7	13.8	12.9	12.2	11.2

推荐（维持评级）

毛正（分析师）

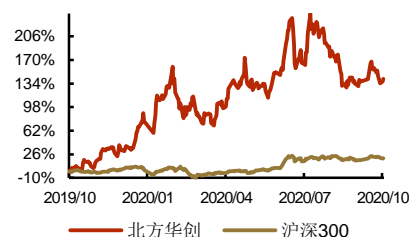
证书编号：S0280520050002

游凡（联系人）

证书编号：S0280120050003

市场数据	时间 2020.10.27
收盘价(元):	162.28
一年最低/最高(元):	65.08/238.88
总股本(亿股):	4.96
总市值(亿元):	805.38
流通股本(亿股):	4.59
流通市值(亿元):	745.16
近 3 月换手率:	92.33%

股价一年走势



相关报告

《设备业务增势迅猛，在手订单高企 H2 展望良好》2020-09-01

《Q2 业绩增长放缓，预收款与存货指标创新高》2019-08-14

《业绩高速增长，在手订单持续创新高，设备龙头将迎快速成长机遇》2019-04-24

《拟募资发力先进工艺 IC 装备，紧抓进口替代机遇》2019-01-07

《业绩符合预期，半导体设备收入增长加速，预收款项创新高》2018-10-29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5604	8470	11336	16741	28495
现金	1038	2875	2841	7117	14828
应收票据及应收账款合计	1334	1603	2310	2040	3702
其他应收款	37	126	0	29	9
预付账款	91	80	0	9	3
存货	3015	3636	5629	6814	9309
其他流动资产	89	151	556	731	643
非流动资产	4397	5265	6006	7745	9810
长期投资	0	0	41	140	167
固定资产	1883	1986	2250	2588	3060
无形资产	2291	2865	3039	3236	3464
其他非流动资产	223	415	676	1781	3119
资产总计	10001	13735	17343	24486	38306
流动负债	4425	4791	7846	8033	15651
短期借款	552	878	3787	1689	6000
应付票据及应付账款合计	1568	1868	2770	3169	4533
其他流动负债	2305	2044	1290	3175	5118
非流动负债	1825	2844	2908	9385	14863
长期借款	328	1113	2890	9368	14845
其他非流动负债	1497	1731	18	18	18
负债合计	6250	7635	10755	17418	30514
少数股东权益	204	244	330	441	595
股本	458	491	496	496	496
资本公积	1905	3898	3898	3898	3898
留存收益	1183	1467	1928	2530	3358
归属母公司股东权益	3548	5856	6258	6626	7197
负债和股东权益	10001	13735	17343	24486	38306

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-20	-941	-2246	445	-1053
净利润	283	370	513	669	921
折旧摊销	265	307	327	384	456
财务费用	48	99	183	315	404
投资损失	0	0	-61	-119	-53
营运资金变动	-662	-1744	-3117	-644	-2736
其他经营现金流	46	27	-92	-160	-43
投资活动现金流	-244	-190	-1023	-1843	-2425
资本支出	244	171	779	1640	2038
长期投资	0	-20	-41	-42	-27
其他投资现金流	0	-39	-285	-245	-413
筹资活动现金流	250	2951	1948	6961	11188
短期借款	122	326	1622	-811	4311
长期借款	-108	785	1777	6477	5477
普通股增加	0	33	6	0	0
资本公积增加	17	1993	0	0	0
其他筹资现金流	218	-185	-1456	1295	1400
现金净增加额	-7	1818	-1321	5563	7711

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3324	4058	5682	7613	10050
营业成本	2048	2413	3494	4634	6030
营业税金及附加	20	28	38	53	68
营业费用	169	238	331	426	563
管理费用	503	558	808	1071	1306
研发费用	351	525	690	944	1156
财务费用	48	99	183	315	404
资产减值损失	24	-6	5	5	2
公允价值变动收益	0	0	98	160	43
其他收益	172	258	170	263	251
投资净收益	0	0	61	119	53
营业利润	334	421	462	707	869
营业外收入	13	22	160	110	240
营业外支出	2	3	7	17	8
利润总额	345	439	615	800	1101
所得税	62	70	102	131	180
净利润	283	370	513	669	921
少数股东损益	49	61	86	111	153
归属母公司净利润	234	309	427	558	767
EBITDA	634	786	1064	1403	1859
EPS(元)	0.47	0.62	0.86	1.12	1.55

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	49.5	22.1	40.0	34.0	32.0
营业利润(%)	70.3	25.9	9.8	53.0	22.9
归属于母公司净利润(%)	86.0	32.2	38.2	30.6	37.5
获利能力					
毛利率(%)	38.4	40.5	38.5	39.1	40.0
净利率(%)	7.0	7.6	7.5	7.3	7.6
ROE(%)	7.5	6.1	7.8	9.5	11.8
ROIC(%)	5.8	5.9	5.8	6.7	6.7
偿债能力					
资产负债率(%)	62.5	55.6	62.0	71.1	79.7
净负债比率(%)	46.5	17.8	69.3	91.5	135.4
流动比率	1.3	1.8	1.4	2.1	1.8
速动比率	0.5	1.0	0.7	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3
应收账款周转率	2.7	2.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	1.6	1.4	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.62	0.86	1.12	1.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	-0.14	-4.53	0.90	-2.12
每股净资产(最新摊薄)	7.15	11.80	12.60	13.34	14.49
估值比率					
P/E	344.6	260.6	188.6	144.3	105.0
P/B	22.7	13.8	12.9	12.2	11.2
EV/EBITDA	130.1	104.1	80.2	62.3	49.2

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

毛正，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>