

盈利能力显著提升，公司享有进口替代广阔空间

——北方华创 2018 年半年报点评

半年报点评

郭泰 (分析师)

021-68865595

guotai@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010004

陈皓 (联系人)

010-83561000

chenhao1@xsdzq.cn

证书编号: S0280118040008

吴吉森 (联系人)

证书编号: S0740116080070

● 半导体装备与真空装备共同发力，中报业绩翻倍增长，维持“推荐”评级：

公司 2018 年上半年营业收入 13.95 亿，同比增长 33.44%，归母净利润 1.19 亿元，同比增长 125.44%，扣非后归母净利润 6320 万元，同比增加 2.43 亿元。公司为国内 IC 装备布局最全，综合实力强的领军企业，在 IC 装备市场的国产化进程中将持续受益。预计公司 2018-2020 年营业收入为 34.03/47.06/65.92 亿元，归母净利润为 2.43(+0.14)/3.61(+0.23)/5.24(+0.44) 亿元，复合增速约 61%，EPS 为 0.53(+0.03)/0.79(+0.05)/1.14(+0.09) 元，对应当前股价 PE 为 99.7X/67.1X/46.2X，维持“推荐”评级。

● 毛利率提升，管理费率大降，盈利能力向上：

上半年公司销售毛利率为 38.67%，同比增加 2.77 个百分点，公司电子装备行业收入占比和毛利率均提升。上半年销售费率为 5.12% 基本持平，管理费率为 22.03%，同比大幅下降 21.95 个百分点。上半年公司研发投入 3.81 亿，同比增长 13.04%，研发的资本化率提升。上半年公司净利率 8.53%，同比提升 3.5 个百分点，公司盈利水平持续提升。半年报公司预收款项达 15.46 亿元，环比增加 26%，表明公司在手订单金额持续增长，后续业绩潜力足。

● 泛半导体领域贡献卓越，IC 装备持续推进，有望受益国产替代：

上半年半导体装备收入 7.95 亿，同比增长 37.85%，毛利率为 39.86%，提升了 4.04 个百分点。公司在泛半导体领域如光伏、MEMS、LED、先进封装等行业占据了大部分市场份额。公司 12 英寸 IC 装备在 90-28nm 制程已经实现了产业化，刻蚀机、PVD、CVD、清洗机处于 14nm 工艺验证阶段，IC 装备整体制造水平为国内前列。上半年公司中标长江存储、华力二期的刻蚀设备、清洗设备、沉积设备等合计近 30 台。根据 SEMI 预测，2018 年和 2019 年中国大陆半导体设备需求分别为 118 亿美元和 173 亿美元，我们认为随着国内晶圆厂从 2019 年起逐步进入扩产阶段，公司作为高端 IC 装备供应商将迎来进口替代的良好发展机遇。

● 真空装备在手订单充足，收入确认有望加快：

公司真空装备中主要是为隆基股份供应的光伏领域的单晶生长炉，根据公司公告，截止 4 月份公司在履行单晶炉设备订单超过 10 亿元，能保障公司未来近两年的收入高增长。上半年公司真空装备收入 2.52 亿元，同比增长 186%，毛利率提升 6.17 个百分点至 28.31%，收入确认呈现加快的趋势。公司与隆基股份合作关系深入，隆基股份作为单晶硅龙头，具备持续扩产的意愿和能力。公司单晶炉设备有望进一步获签大订单。

● 风险提示：IC 装备研发进展低于预期、进口替代不达预期

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,622	2,223	3,403	4,706	6,592
增长率(%)	89.9	37.0	53.1	38.3	40.1
净利润(百万元)	93	126	243	361	524
增长率(%)	140.4	35.2	93.3	48.7	45.2
毛利率(%)	39.7	36.6	37.3	37.7	38.3
净利率(%)	5.7	5.7	7.1	7.7	8.0
ROE(%)	4.1	4.8	7.6	10.2	12.9
EPS(摊薄/元)	0.20	0.27	0.53	0.79	1.14
P/E(倍)	260.6	192.8	99.7	67.1	46.2
P/B(倍)	7.6	7.3	6.8	6.2	5.5

推荐 (维持评级)

市场数据

时间 2018.08.24

收盘价(元):	52.87
一年最低/最高(元):	23.45/56.5
总股本(亿股):	4.58
总市值(亿元):	242.15
流通股本(亿股):	3.59
流通市值(亿元):	189.98
近 3 月换手率:	294.18%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	2.56	18.29	135.98
绝对	-4.6	5.17	125.02

相关报告

《国内高端半导体装备领跑者，行业景气助力高增长》2018-04-25

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3346	4461	6076	8441	9911	营业收入	1622	2223	3403	4706	6592
现金	964	1020	1701	1882	1978	营业成本	978	1410	2135	2932	4069
应收账款	694	735	812	1541	1455	营业税金及附加	9	18	24	35	48
其他应收款	21	43	42	74	81	营业费用	109	125	177	241	335
预付账款	98	91	193	204	350	管理费用	904	795	759	984	1371
存货	1178	2033	2712	3804	5239	财务费用	27	27	56	68	65
其他流动资产	391	539	615	936	808	资产减值损失	36	31	51	52	59
非流动资产	3195	3685	4173	4474	4692	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	1383	1449	1841	2068	2195	营业利润	-441	196	201	394	645
无形资产	1506	1824	1942	2057	2176	营业外收入	617	11	145	120	100
其他非流动资产	306	412	391	349	321	营业外支出	2	2	2	2	2
资产总计	6541	8145	10249	12915	14602	利润总额	174	206	344	512	743
流动负债	1707	2984	4763	7093	8194	所得税	36	38	59	87	126
短期借款	437	430	1644	2276	2485	净利润	138	167	286	425	617
应付账款	597	947	2103	2085	3728	少数股东损益	45	42	43	64	92
其他流动负债	672	1607	1016	2732	1981	归属母公司净利润	93	126	243	361	524
非流动负债	1470	1681	1732	1655	1638	EBITDA	369	430	541	783	1060
长期借款	60	436	404	368	330	EPS (元)	0.20	0.27	0.53	0.79	1.14
其他非流动负债	1410	1246	1328	1287	1307						
负债合计	3177	4665	6496	8749	9832	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	172	173	216	279	372	成长能力					
股本	458	458	458	458	458	营业收入(%)	89.9	37.0	53.1	38.3	40.1
资本公积	1888	1888	1888	1888	1888	营业利润(%)	-1076.3	144.5	2.4	95.8	63.8
留存收益	847	962	1218	1599	2151	归属于母公司净利润(%)	140.4	35.2	93.3	48.7	45.2
归属母公司股东权益	3192	3308	3538	3887	4399	获利能力					
负债和股东权益	6541	8145	10249	12915	14602	毛利率(%)	39.7	36.6	37.3	37.7	38.3
						净利率(%)	5.7	5.7	7.1	7.7	8.0
						ROE(%)	4.1	4.8	7.6	10.2	12.9
						ROIC(%)	2.7	3.4	4.5	6.2	8.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	48.6	57.3	63.4	67.7	67.3
						净负债比率(%)	-13.9	-1.9	10.4	19.4	18.5
						流动比率	2.0	1.5	1.3	1.2	1.2
						速动比率	1.3	0.8	0.7	0.7	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	2.7	3.1	4.4	4.0	4.4
						应付账款周转率	2.2	1.8	1.4	1.4	1.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.20	0.27	0.53	0.79	1.14
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.26	1.14	0.39	0.43	0.91
						每股净资产(最新摊薄)	6.97	7.22	7.72	8.49	9.61
						估值比率					
						P/E	260.6	192.8	99.7	67.1	46.2
						P/B	7.6	7.3	6.8	6.2	5.5
						EV/EBITDA	68.6	59.5	48.3	34.0	25.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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

郭泰，首席机械行业分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验5年，2017年12月进入新时代证券研究所。2013-2017年曾先后就职于中信建投证券和国泰君安证券，任机械行业分析师。2014年新财富军工行业第1名团队成员，2015年新财富机械行业第6名，2016年金牛奖装备制造业第3名，2017年新财富机械行业入围。

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市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

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，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

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
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>