



2019 年 04 月 25 日

增持(维持)

当前价: 63.24 元

目标价:

分析师: 李仁波

执业编号: S0300518010001

电话: 0755-83331495

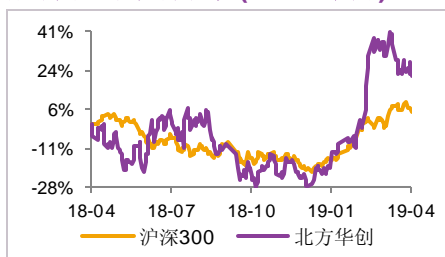
邮箱: lirenbo@lxsec.com

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	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	3324	4876	6637	8514
(+/-)	49.5%	46.7%	36.1%	28.3%
归母净利润	234	370	610	812
(+/-)	86.0%	58.4%	64.8%	33.1%
EPS(元)	0.51	0.81	1.33	1.77
P/E	131	83	50	38

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

《【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》

2018-10-29

北方华创(002371.SZ)

【联讯电子年报点评】北方华创: 业绩快速增长, 推动半导体设备国产替代

投资要点

✧ 事件

北方华创发布 2018 年年报。2018 年公司实现营业收入、归母净利润分别为 33.24、2.34 亿元, 同比分别增长 50%、86%。

✧ 全年盈利略有下滑, Q4 业绩爆发式增长

2018 年公司期间费用率 32.23%, 同比增长-10.39 个百分点。管理费用率 25.71%, 同比增长-10.07 个百分点。财务费用率 1.43%, 同比增长 0.23 个百分点。销售费用率 5.08%, 同比增长-0.55 个百分点。

毛利率 38.38%, 同比提升 1.79 个百分点。净利率 8.51%, 同比提升 0.98 个百分点。ROE (加权) 6.83%, 同比提升 2.96 个百分点。

全年实现扣非归母净利润 0.76 亿元, 同比增长 137%。18Q4 公司实现营业收入、归母净利润分别为 12.23、0.65 亿元, 同比增长 82%、43%, 毛利率 35.15%, 同比增长 3.6 个百分点, 环比增长-8.23 个百分点。

✧ 电子工艺装备: 产品开发和市场拓展显著进步

电子工艺装备业务营收 25.21 亿元, 同比增长 76%, 毛利率 34.72%, 同比增长 1.52 个百分点。电子工艺装备销售量、生产量和库存量同比增加 30%以上, 主要原因是电子工艺装备销售及订单、生产规模较上期增加。

半导体装备在集成电路、先进封装、LED、新型显示、光伏等领域的新产品开发与市场拓展均取得显著进步。12 吋刻蚀机、PVD、ALD、单片退火系统以及 LPCVD 设备进入集成电路主流代工厂。在先进封装、LED、MEMS、光伏、新型显示、第三代半导体等领域, 通过集成电路装备技术延伸应用, 针对性地开发适用于各领域的刻蚀机、PVD、扩散炉、PECVD、清洗机等产品, 在各细分市场获得广泛应用。真空装备业务方面, 单晶炉实现大批量交货, 并成功打入国际市场; 开发出重稀土晶界扩渗全自动生产线, 引领高端磁性材料加工技术革新; 推出多款超高真空、高温、高压高端真空热处理设备, 获行业主流企业采购。

公司承担多项国家重大科技专项子课题的研发任务, 先后完成 12 吋 90~28nm 制程刻蚀机、PVD、CVD、氧化/扩散炉、清洗机等设备的技术攻关工作, 相关产品已处于产业化初期阶段。12 吋 14nm 制程刻蚀机、PVD、ALD 等集成电路制造设备加速研发中, 下一步公司将持续推进技术开发及市场开拓工作, 满足下游客户对先进制程设备的需求。

✧ 电子元器件: 维持国内领先, 毛利率增长显著

电子元器件业务营收 7.88 亿元, 同比增长 3.23%, 毛利率 49.44%, 同比增长 5.72 个百分点。精密电子元器件业务方面, 公司优势产品继续保



持稳定增长，片式石英晶体振荡器、片式薄膜电阻器、高精密电阻器等产品在航空航天等高可靠性应用领域市场占有率居于国内领先地位，新型钽电容系列产品订单金额同比大幅增加；二次电源模块产品国产化替代进展显著；石英 MEMS 产品市场拓展取得良好成绩。

✧ 围绕客户需求开发产品，各项业务有序推进

公司亦庄半导体装备基地二期竣工验收并投入使用；美国 NAURA Akrion 公司完成资产交割并开始运营，有效增强了高端清洗机产品的市场竞争力；股权激励计划首次授予完成；非公开发行前期工作进展顺利。

2019 年公司将围绕客户需求制定产品开发计划，加快推进集成电路核心工艺设备研发和验证进程，抓住核心客户扩产建线带来的市场机遇，快速实现产业化。挖掘真空装备细分市场需求，提升新技术、开发新产品，提高单晶炉、磁性材料设备及真空设备市场销量。有针对性的开展新能源锂电设备技术提升和市场开发工作。根据新应用领域的市场需求，布局下一代电子元器件战略产品的研发，增强核心元器件产品市场推广力度。

✧ 盈利预测与投资建议

预测 2019~2021 年公司归母净利润分别为 3.7、6.1、8.12 亿元，同比分别增长 58%、65%、33%。EPS 分别为 0.81、1.33、1.77，对应市盈率分别为 83、50、38 X。维持“增持”评级。

✧ 风险提示

1、市场需求阶段性下滑的风险；2、研发进度不及预期的风险。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	5,604	7,285	9,180	11,107	经营活动现金流	-20	20	25	29
货币资金	1,038	1,161	1,064	1,002	净利润	283	419	659	861
应收票据及应收账款	1,334	1,867	2,521	3,151	折旧摊销	265	278	292	307
其它应收款	37	45	56	70	财务费用	48	49	33	0
预付账款	91	137	178	231	投资损失	0	0	0	0
存货	3,015	4,071	5,292	6,615	营运资金变动	-298	1,460	1,337	1,147
其他	89	5	69	39	其它	-318	-2,186	-2,296	-2,285
非流动资产	4,397	4,617	4,848	5,090	投资活动现金流	-244	-146	-146	-117
长期股权投资	0	0	0	0	资本支出	244	244	147	147
固定资产	1,883	1,977	2,076	2,180	长期投资	0	0	0	0
无形资产	1,356	1,627	1,872	2,059	其他	0	98	0	30
其他	1,158	1,013	900	852	筹资活动现金流	250	250	25	25
资产总计	10,001	11,903	14,028	16,198	短期借款	552	276	138	138
流动负债	4,425	4,646	5,204	5,984	长期借款	328	263	210	105
短期借款	552	276	138	138	其他	-630	-289	-323	-218
应付票据及应付账款	1,568	2,274	3,069	3,837	现金净增加额	-15	124	-97	-63
其他	2,305	2,097	1,996	2,010					
非流动负债	1,825	1,825	1,825	1,825	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	328	263	210	105	成长能力				
其他	1,497	1,563	1,615	1,720	营业收入	49.53%	46.68%	36.12%	28.29%
负债合计	6,250	6,471	7,029	7,809	营业利润	70.3%	47.9%	58.45%	31.07%
少数股东权益	204	204	204	204	归属母公司净利润	86.05%	58.37%	64.77%	33.11%
归属母公司股东权益	3,548	5,228	6,795	8,185	获利能力				
负债和股东权益	10,001	11,903	14,028	16,198	毛利率	38.38%	37.59%	39.11%	38.98%
利润表	2018	2019E	2020E	2021E	净利率	7.03%	7.59%	9.19%	9.53%
营业收入	3,324	4,876	6,637	8,514	ROE	7.82%	9.13%	10.60%	11.19%
营业成本	2,048	3,043	4,041	5,195	偿债能力				
营业税金及附加	20	29	34	36	资产负债率	62.49%	54.37%	50.11%	48.21%
销售费用	169	244	332	426	流动比率	126.65%	156.80%	176.41%	185.61%
管理费用	855	1,195	1,626	2,086	速动比率	58.50%	69.19%	74.71%	75.07%
财务费用	48	49	33	0	营运能力				
资产减值损失	24	29	34	41	总资产周转率	0.37	0.45	0.51	0.56
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	2.66	3.05	3.03	3.00
投资净收益	0	0	0	0	应付帐款周转率	1.56	1.58	1.51	1.50
其他收益	172	206	247	296					
营业利润	334	494	783	1,026	每股指标(元)				
营业外收入	13	13	13	13	每股收益	0.51	0.81	1.33	1.77
营业外支出	2	2	2	2	每股经营现金	-0.04	0.04	0.05	0.06
利润总额	345	505	794	1,037	每股净资产	8.19	11.86	15.28	18.32
所得税	62	86	135	176	估值比率				
净利润	283	419	659	861	P/E	130.84	82.62	50.14	37.67
少数股东损益	49	49	49	49	P/B	8.15	5.63	4.37	3.65
归属母公司净利润	234	370	610	812	EV/EBITDA	55.56	46.46	33.99	28.05
EBITDA	644	772	1,075	1,333					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

李仁波, 中南财经政法大学硕士。2017 年 11 月加入联讯证券, 现任研究院通信行业分析师, 证书编号: S0300518010001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@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