

# 北方华创 (002371.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩超预期，国产替代加速

### 业绩简评

2023年4月13日公司发布一季报预告，公司2023Q1实现营收36-40亿元，同比增长69%-87%；归母净利润5.6-6.2亿元，同比增长171%-200%；扣费净利润5-5.6亿元，同比增长222%-260%，收入及利润端均超市场预期。

同时公司发布2022年业绩快报，2022年全年实现147亿元收入，同比增长52%；归母净利润23.5亿元，同比增长118%，扣非净利润21亿元，同比增长161%。

### 经营分析

2022Q1及22年全年公司订单高增长，保障23Q1收入，一季报取中值净利率为15.5%，同比增加4pct，规模效应及业务结构性优化下盈利能力持续改善。公司作为半导体设备龙头，产品管线布局完整，当前公司半导体设备工艺覆盖度及客户渗透率持续提升，刻蚀、PVD、CVD、立式炉、清洗机、ALD等设备新产品客户导入进一步加快，第三代化合物半导体、功率半导体及光伏设备出货量持续提升。整体国产设备研发及导入进度加快，卡脖子领域持续突破。22Q3末公司合同负债65.1亿元，Q2末为56.8亿，23年一季度新签订单持续增长。

自主可控+复苏预期下半导体设备板块持续受益。美日荷近期达成协议对中国芯片施加新的出口管制，国产替代逻辑持续强化。短期内未受影响的成熟工艺是国内晶圆厂扩产主力，中长期看好存储和逻辑先进制程打开成长空间。AIGC引领新一轮创新周期，叠加周期复苏预期，国内晶圆厂扩产确定性强，23年capex短暂下修后有望重回上升通道。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司2023-24年营收207/260亿元，同比增长41%/25%；归母净利润36/52亿元，同比增长67%/42%，对应EPS为6.9/9.8元，对应P/E为44/34倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

下游扩产进度不及预期，中美贸易风险加剧，国产设备研发进展不及预期。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：赵晋 (执业S1130520080004)

zhaojin1@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：286.01元

相关报告：

- 1.《三季报业绩高增长，国产替代有望加速-北方华创点评》，2022.11.1
- 2.《三季报业绩超预期，国产替代有望加速-北方华创点评》，2022.10.12
- 3.《半导体设备龙头持续高增长-北方华创》，2022.8.30



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,056	9,683	14,690	20,697	25,796
营业收入增长率	49.23%	59.90%	51.70%	40.89%	24.64%
归母净利润(百万元)	537	1,077	2,324	3,647	5,170
归母净利润增长率	73.75%	100.66%	115.71%	56.93%	41.75%
摊薄每股收益(元)	1.082	2.049	4.399	6.903	9.785
每股经营性现金流净额	2.79	-1.48	1.30	6.69	11.57
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.92%	6.38%	12.15%	16.13%	18.86%
P/E	167.12	169.34	65.02	41.43	29.23
P/B	13.23	10.80	7.90	6.68	5.51

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>4,058</b>	<b>6,056</b>	<b>9,683</b>	<b>14,690</b>	<b>20,697</b>	<b>25,796</b>	货币资金	2,875	2,642	9,068	8,763	10,756	15,130
增长率	49.2%	59.9%	51.7%	40.9%	24.6%		应收款项	1,796	2,407	3,529	5,812	7,889	9,470
主营业务成本	-2,413	-3,834	-5,867	-8,150	-11,158	-13,484	存货	3,636	4,933	8,035	11,331	15,193	17,608
%销售收入	59.5%	63.3%	60.6%	55.5%	53.9%	52.3%	其他流动资产	164	1,031	1,692	2,137	2,537	2,922
毛利	1,645	2,222	3,817	6,540	9,539	12,313	流动资产	8,470	11,014	22,323	28,043	36,375	45,130
%销售收入	40.5%	36.7%	39.4%	44.5%	46.1%	47.7%	%总资产	61.7%	62.9%	71.9%	72.3%	75.9%	78.5%
营业税金及附加	-28	-64	-84	-118	-166	-206	长期投资	83	95	93	95	95	95
%销售收入	0.7%	1.1%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	2,173	2,306	2,567	3,304	3,902	4,460
销售费用	-238	-354	-512	-764	-1,035	-1,238	%总资产	15.8%	13.2%	8.3%	8.5%	8.1%	7.8%
%销售收入	5.9%	5.8%	5.3%	5.2%	5.0%	4.8%	无形资产	2,905	3,851	5,430	6,660	6,881	7,087
管理费用	-558	-851	-1,193	-1,322	-1,759	-2,064	非流动资产	5,265	6,504	8,732	10,765	11,580	12,340
%销售收入	13.8%	14.1%	12.3%	9.0%	8.5%	8.0%	%总资产	38.3%	37.1%	28.1%	27.7%	24.1%	21.5%
研发费用	-525	-670	-1,297	-1,983	-2,691	-3,225	<b>资产总计</b>	<b>13,735</b>	<b>17,518</b>	<b>31,054</b>	<b>38,807</b>	<b>47,955</b>	<b>57,470</b>
%销售收入	12.9%	11.1%	13.4%	13.5%	13.0%	12.5%	短期借款	1,118	622	10	62	62	62
息税前利润 (EBIT)	295	282	730	2,353	3,889	5,580	应付款项	1,931	2,897	4,318	6,360	8,705	10,516
%销售收入	7.3%	4.7%	7.5%	16.0%	18.8%	21.6%	其他流动负债	1,741	4,382	6,940	8,628	11,711	14,358
财务费用	-99	43	46	146	126	192	流动负债	4,791	7,900	11,268	15,050	20,478	24,936
%销售收入	2.4%	-0.7%	-0.5%	-1.0%	-0.6%	-0.7%	长期贷款	1,113	10	0	1,500	1,500	1,500
资产减值损失	-33	-44	-90	-73	-56	-52	其他长期负债	1,731	2,496	2,588	2,581	2,577	2,573
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	7,635	10,406	13,856	19,131	24,555	29,009
投资收益	0	1	1	1	1	1	<b>普通股股东权益</b>	<b>5,856</b>	<b>6,781</b>	<b>16,898</b>	<b>19,135</b>	<b>22,610</b>	<b>27,410</b>
%税前利润	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	491	496	526	528	528	528
营业利润	421	669	1,236	2,927	4,459	6,221	未分配利润	1,398	1,903	2,924	5,100	8,484	13,284
营业利润率	10.4%	11.0%	12.8%	19.9%	21.5%	24.1%	少数股东权益	244	331	301	541	791	1,051
营业外收支	19	15	16	20	20	20	<b>负债股东权益合计</b>	<b>13,735</b>	<b>17,518</b>	<b>31,054</b>	<b>38,807</b>	<b>47,955</b>	<b>57,470</b>
税前利润	439	684	1,253	2,947	4,479	6,241	<b>比率分析</b>						
利润率	10.8%	11.3%	12.9%	20.1%	21.6%	24.2%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-70	-53	-59	-383	-582	-811	<b>每股指标</b>						
所得税率	15.9%	7.8%	4.7%	13.0%	13.0%	13.0%	每股收益	0.630	1.082	2.049	4.399	6.903	9.785
净利润	370	631	1,193	2,564	3,897	5,430	每股净资产	11.935	13.658	32.140	36.217	42.793	51.879
少数股东损益	61	94	116	240	250	260	每股经营现金净流	-1.919	2.790	-1.478	1.301	6.688	11.568
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>309</b>	<b>537</b>	<b>1,077</b>	<b>2,324</b>	<b>3,647</b>	<b>5,170</b>	每股股利	0.052	0.363	0.409	0.280	0.500	0.700
净利率	7.6%	8.9%	11.1%	15.8%	17.6%	20.0%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	5.28%	7.92%	6.38%	12.15%	16.13%	18.86%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	2.25%	3.07%	3.47%	5.99%	7.61%	9.00%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	投入资本收益率	2.98%	3.36%	4.04%	9.64%	13.55%	16.17%
净利润	370	631	1,193	2,564	3,897	5,430	<b>增长率</b>						
少数股东损益	61	94	116	240	250	260	主营业务收入增长率	22.10%	49.23%	59.90%	51.70%	40.89%	24.64%
非现金支出	339	408	550	506	545	596	EBIT 增长率	27.57%	-4.52%	158.72%	222.53%	65.24%	43.49%
非经营收益	48	-63	-280	-16	55	55	净利润增长率	32.24%	73.75%	100.66%	115.71%	56.93%	41.75%
营运资金变动	-1,699	409	-2,240	-2,368	-968	25	总资产增长率	37.33%	27.55%	77.27%	24.97%	23.57%	19.84%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-941</b>	<b>1,385</b>	<b>-777</b>	<b>687</b>	<b>3,529</b>	<b>6,105</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-170	-659	-447	-2,411	-1,284	-1,284	应收账款周转天数	80.0	71.3	62.8	100.0	95.0	90.0
投资	-20	-14	0	-2	0	0	存货周转天数	503.0	407.9	403.4	510.0	500.0	480.0
其他	0	0	0	1	1	1	应付账款周转天数	237.7	172.5	170.4	200.0	200.0	200.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-190</b>	<b>-673</b>	<b>-447</b>	<b>-2,412</b>	<b>-1,283</b>	<b>-1,283</b>	固定资产周转天数	178.6	124.7	91.3	63.6	46.9	38.4
股权募资	1,982	201	8,497	61	91	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	1,080	-1,059	-602	1,552	0	0	净负债/股东权益	-10.55%	-28.27%	-52.67%	-36.60%	-39.29%	-47.67%
其他	-111	-95	-215	-187	-340	-445	EBIT 利息保障倍数	3.0	-6.5	-15.8	-16.1	-30.8	-29.0
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>2,951</b>	<b>-953</b>	<b>7,680</b>	<b>1,427</b>	<b>-249</b>	<b>-445</b>	资产负债率	55.59%	59.40%	44.62%	49.30%	51.20%	50.48%
<b>现金净流量</b>	<b>1,818</b>	<b>-244</b>	<b>6,452</b>	<b>-299</b>	<b>1,998</b>	<b>4,377</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-10-07	买入	365.69	410.00~410.00
2	2021-10-30	买入	371.25	410.00~410.00
3	2022-01-17	买入	288.71	382.00~382.00
4	2022-04-28	买入	241.59	335.00~335.00
5	2022-07-12	买入	299.54	397.00~397.00
6	2022-08-30	买入	284.28	386.00~386.00
7	2022-10-12	买入	225.50	332.00~332.00
8	2022-11-01	买入	265.70	332.00~332.00

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

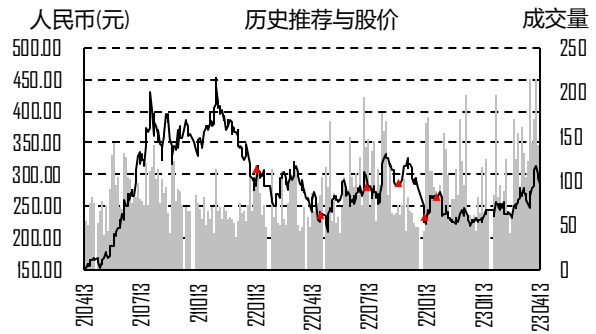
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



**特别声明：**

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402