

北方华创(002371)

报告日期: 2023年04月14日

一季度业绩大超预期, 半导体设备龙头规模效应凸显

——北方华创点评报告

投资要点

□ 事件:

1、公司发布2022年业绩快报。2022年实现营业收入147亿元, 同比增长52%, 归母净利润23.5亿元, 同比增长118%; 扣非归母净利润21.1亿元, 同比增长161%。

2、公司发布2023年一季度业绩预告。2023年一季度预计实现营业收入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%; 扣非归母净利润5-5.6亿元, 同比增长222%-260%。

□ 22年净利率16%创历史新高, 23Q1收入利润高增长大超预期

22年营收及归母净利润处于业绩预告中枢, 全年业绩高增长主要原因系公司半导体设备市占率提高, 销售订单增长; 22年净利率和扣非净利率分别为16.0%和14.3%, 同比增加3.7pct、6.0pct, 规模化效应凸显, 盈利水平大幅提升。23年一季度公司收入利润实现高增长, 主要系半导体设备的市场占有率持续提升, 电子元器件业务发展稳定。23Q1净利率中枢约15.5%, 处于高盈利水平。

□ “平台级”国产半导体设备龙头, 产品线不断扩张穿越周期

公司在半导体领域布局刻蚀、沉积、清洗、氧化扩散等设备以及半导体元器件, 下游覆盖逻辑、存储、功率、三代半、光伏、面板等多领域, 是国内平台型半导体设备龙头。公司下游客户覆盖半导体及泛半导体行业的龙头公司, 高筑产品壁垒, 客户粘性高。公司持续受益于国产替代的浪潮, 渗透率有望持续提升。

□ 平台规模效应凸显, 盈利能力有望继续提升

2018-2021年公司扣非净利率分别为2.3%、1.7%、3.3%、8.3%, 2022年预计扣非净利率大幅提升至14.3%。随着收入规模不断提升及产品迭代升级, 公司毛利率有望进一步提升。费用端管理费用率预计继续优化, 带动公司盈利能力提高。

□ 自主可控逻辑强化, 半导体设备及零部件国产化提速

近期美国联合日荷对中国半导体产业施加设备出口管制, 半导体产业链自主可控逻辑继续强化。预计今年国内半导体行业资本开支上行, 设备订单有望超市场预期; 国产设备获得大规模验证机会, 国产化率有望加速提升。半导体产业链自主可控是长期主线, 设备及零部件国产替代迎来加速期, 公司作为半导体设备龙头充分受益于国产化率提升。

□ 盈利预测与估值

预计公司2022-2024年实现营收147、210、290亿元, 归母净利润23.5、35.2、55.0亿元, 对应22-24年PE分别为64、43、28倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

半导体下游需求不及预期; 半导体设备国产化不及预期; 公司产品验证不及预期

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

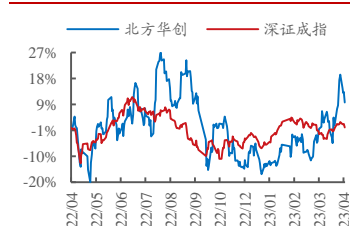
研究助理: 王一帆

wangyifan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥286.01
总市值(百万元)	151,229.16
总股本(百万股)	528.75

股票走势图



相关报告

- 《当下时点, 如何看待北方华创的投资价值》2023.02.04
- 《22全年兑现高成长, 平台规模效应显现》2023.01.12
- 《北方华创在半导体设备行业的产业格局》2022.12.31

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9,683	14,688	20,982	28,990
(+/-) (%)	59.90%	51.68%	42.85%	38.17%
归母净利润	1,077	2,353	3,521	5,497
(+/-) (%)	100.66%	118.37%	49.65%	56.12%
每股收益(元)	2.04	4.45	6.66	10.40
P/E	140.36	64.28	42.95	27.51

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	22,323	34,054	41,526	53,448
现金	9,068	13,224	14,356	21,035
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3,247	6,411	7,563	11,668
其它应收款	38	43	73	88
预付账款	658	960	1,371	1,856
存货	8,035	12,337	16,745	16,994
其他	1,277	1,079	1,418	1,808
非流动资产	8,732	9,038	10,973	12,757
金额资产类	33	35	37	39
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2,423	2,513	4,106	5,598
无形资产	2,063	2,263	2,463	2,663
在建工程	144	137	130	123
其他	4,069	4,091	4,237	4,334
资产总计	31,054	43,092	52,499	66,205
流动负债	11,268	17,112	23,607	32,206
短期借款	0	250	300	350
应付款项	4,033	6,395	8,492	11,658
预收账款	0	73	2	3
其他	7,235	10,393	14,813	20,195
非流动负债	2,588	6,288	5,288	4,288
长期借款	0	3,700	2,700	1,700
其他	2,588	2,588	2,588	2,588
负债合计	13,856	23,400	28,895	36,494
少数股东权益	301	551	942	1,553
归属母公司股东权益	16,898	19,141	22,662	28,158
负债和股东权益	31,054	43,092	52,499	66,205

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(777)	1,217	4,849	10,343
净利润	1,193	2,603	3,912	6,107
折旧摊销	460	542	804	904
财务费用	15	3	7	8
投资损失	0	(1)	(2)	(3)
营运资金变动	(2,240)	(2,001)	85	3,286
其它	(205)	72	43	40
投资活动现金流	(447)	(899)	(2,759)	(2,706)
资本支出	(447)	(881)	(2,682)	(2,680)
长期投资	0	(22)	(82)	(32)
其他	0	4	5	6
筹资活动现金流	7,680	3,838	(957)	(958)
短期借款	(522)	250	50	50
长期借款	(10)	3,700	(1,000)	(1,000)
其他	8,212	(112)	(7)	(8)
现金净增加额	6,452	4,156	1,132	6,679

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	9683	14688	20982	28990
营业成本	5867	8731	12464	16870
营业税金及附加	84	135	193	267
营业费用	512	705	986	1305
管理费用	1193	1271	1731	2232
研发费用	1297	1792	2518	3189
财务费用	(46)	(205)	(297)	(322)
资产减值损失	(57)	(10)	(30)	(30)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	2	3
其他经营收益	549	734	1049	1449
营业利润	1236	2908	4381	6845
营业外收支	16	17	15	17
利润总额	1253	2925	4396	6862
所得税	59	322	484	755
净利润	1193	2603	3912	6107
少数股东损益	116	250	391	611
归属母公司净利润	1077	2353	3521	5497
EBITDA	1700	3412	4973	7512
EPS (最新摊薄)	2	4	7	10

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	59.90%	51.68%	42.85%	38.17%
营业利润	84.77%	135.18%	50.65%	56.26%
归属母公司净利润	100.66%	118.37%	49.65%	56.12%
获利能力				
毛利率	39.41%	40.56%	40.60%	41.81%
净利率	11.13%	16.02%	16.78%	18.96%
ROE	6.38%	12.29%	15.54%	19.52%
ROIC	6.86%	10.79%	13.93%	18.50%
偿债能力				
资产负债率	44.62%	54.30%	55.04%	55.12%
净负债比率	80.57%	118.83%	122.41%	122.83%
流动比率	1.98	1.99	1.76	1.66
速动比率	1.12	1.15	0.93	1.02
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.40	0.44	0.49
应收账款周转率	5.82	4.82	4.82	4.82
应付账款周转率	2.14	2.12	2.12	2.12
每股指标(元)				
每股收益	2.04	4.45	6.66	10.40
每股经营现金	-1.47	2.30	9.17	19.56
每股净资产	31.96	36.20	42.86	53.25
估值比率				
P/E	140.36	64.28	42.95	27.51
P/B	8.95	7.90	6.67	5.37
EV/EBITDA	101.99	41.62	28.13	17.61

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>