

北方华创 (002371)

2022 年报&2023 年一季报点评: 业绩实现高速增长, 引领半导体设备国产替代

买入 (维持)

2023 年 05 月 02 日

证券分析师 周尔双

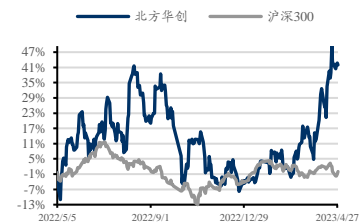
执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书: S0600520080001
huangrli@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	334.52
一年最低/最高价	206.00/358.03
市净率(倍)	8.69
流通 A 股市值(百万元)	176,610.78
总市值(百万元)	177,148.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	38.49
资产负债率(% ,LF)	53.97
总股本(百万股)	529.56
流通 A 股(百万股)	527.95

相关研究

《北方华创(002371): 2022 年业绩快报&2023Q1 业绩预告点评: 国产替代加速, Q1 业绩超出市场预期》

2023-04-14

《北方华创(002371): 2022 年三季报点评: Q3 业绩加速增长, 盈利水平大幅提升》

2022-10-30

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	14,688	21,165	27,514	35,300
同比	52%	44%	30%	28%
归属母公司净利润 (百万元)	2,353	3,543	4,759	6,171
同比	118%	51%	34%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	4.44	6.69	8.99	11.65
P/E (现价&最新股本摊薄)	75.29	50.01	37.22	28.71

关键词: #进口替代

事件: 公司发布 2022 年报、2023 年一季报。

■ 在手订单饱满&设备加速交付, 收入端延续快速增长态势

2022 年公司实现营业收入 146.88 亿元, 同比+51.68%, 快速增长, 这一方面受益于公司在半导体设备领域的市场占有率快速提升, 另一方面受益于电子元器件业务稳健发展。分产品看: 1) 电子工艺装备: 2022 年实现收入 120.84 亿元, 同比+52.03%, 占营收比重达 82.07%, 我们推测集成电路设备是电子工艺装备主要构成, 主要系刻蚀机、PVD、CVD、立式炉、清洗机、ALD 等设备新产品市场导入节奏进一步加快, 在集成电路领域主流生产线实现大批量销售。2) 电子元器件: 2022 年实现收入 25.74 亿元, 同比+50.10%, 主要系行业需求旺盛, 公司不断推出新产品、拓展新应用, 收入占比为 17.53%。3) 其他业务: 实现 0.29 亿元, 同比+47.57%, 同样实现了快速增长。

2023Q1 公司实现营业收入 38.71 亿元, 同比+81.26%, 增长提速, 符合先前业绩预告指引, 我们判断主要系 2022 年新签订单较多, 同时 2022Q4 部分设备交付有所延迟, 2023Q1 加速确认收入。2023Q1 末, 公司合同负债和存货分别为 78.22 亿元和 150.12 亿元, 环比+6.67%和 15.12%, 在手订单持续增长, 充足订单将支撑公司 2023 年业绩持续快速增长。

■ 盈利水平处于快速上升通道, 2023Q1 利润端实现高速增长

2022 年公司分别实现归母净利润和扣非归母净利润 23.53 和 21.06 亿元, 分别同比+118.37%和+161.07%, 其中 2022Q4 分别为 6.67 和 6.30 亿元, 分别同比+59.05%和+123.72%, 均明显高于收入端增速。2022 年公司归母净利率和扣非归母净利率分别为 16.02%和 14.34%, 同比+4.89pct 和 +6.01pct, 盈利水平大幅提升。1) 毛利端, 2022 年公司销售毛利率为 43.83%, 同比+4.42pct, 电子工艺装备和电子元器件毛利率分别为 37.70%和 72.53%, 分别同比+4.70pct 和+3.63pct, 电子工艺设备毛利率提升, 我们判断主要系半导体设备收入占比持续提升带来的产品结构优化, 同时成本端也存在一定规模化降本; 电子元器件毛利率明显提升, 我们判断主要系产品结构优化。2) 费用端: 2022 年期间费用率为 27.14%, 同比-4.84pct, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-2.12、-2.13、-1.27 和-0.09pct, 规模效应明显体现, 费用率下降对盈利水平起到积极作用。

2023Q1 公司实现归母净利润 5.92 亿元, 同比+186.58%; 实现扣非归母净利润 5.34 亿元, 同比+243.59%, 2023Q1 公司归母净利率和扣非归母净利率分别为 15.28%和 13.79%, 分别同比+5.62pct 和+5.52pct, 盈利水平同样取得明显提升, 表现十分出色, 2023Q1 公司销售毛利率为 41.18%, 同比-3.46pct, 我们推测主要系产品结构变化所致, 2023Q1 公司期间费用率为 22.28%, 同比-9.70pct, 费用率下降是公司盈利水平提升最主要因素。

■ 本土半导体设备平台型公司，将长期受益设备国产替代浪潮

美国、荷兰、日本相继加入制裁阵营，半导体设备进口替代逻辑持续强化，晶圆厂加速国产设备导入，2023年半导体设备国产化率提升有望超出市场预期。公司在多产品线快速突破，将持续受益设备国产替代趋势。

1) 刻蚀设备：面向12寸逻辑、存储、功率、先进封装等客户，已完成数百道工艺的量产验证，实现了在硅刻蚀、金属刻蚀、介质刻蚀工艺的全覆盖。2) 薄膜装备：突破了物理气相沉积、化学气相沉积和原子层沉积等多项核心关键技术，铜互联薄膜沉积、铝薄膜沉积等二十余款产品成为国内主流芯片厂的优选机台。3) 立式炉装备：中温氧化/退火炉、高温氧化/退火炉、低温合金炉，低压化学气相沉积炉、批式原子层沉积炉均已成为国内主流客户的量产设备，并持续获得重复订单。4) 外延装备：产品覆盖SiC外延炉、硅基GaN外延炉、6/8寸多片硅外延炉等20余款量产设备。5) 清洗装备：单片清洗机覆盖Al/Cu制程全部工艺，是国内主流厂商后道制程的优选机台；槽式清洗机已覆盖RCA、Gate、PR strip、磷酸、Recycle等工艺制程，并在多家客户端实现量产，屡获重复订单。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到公司在手订单充足及交付节奏，我们调整2023-2024年公司营业收入预测分别为211.65和275.14亿元（原值217.66、282.91亿元），并预计2025年营业收入为353.00亿元，当前市值对应动态PS分别为8、6、5倍。我们调整公司2023-2024年归母净利润预测分别为35.43和47.59亿元（原值35.91和49.14亿元），并预计2025年归母净利润为61.71亿元，当前市值对应动态PE分别为50、37和29倍。基于公司较高的成长性，维持“买入”评级。

■ 风险提示：晶圆厂资本开支不及预期、新品产业化进展不及预期等。

北方华创三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	31,117	40,548	50,957	63,711	营业总收入	14,688	21,165	27,514	35,300
货币资金及交易性金融资产	10,435	13,581	16,277	19,897	营业成本(含金融类)	8,250	11,861	15,446	19,768
经营性应收款项	6,293	8,865	11,160	13,839	税金及附加	135	212	275	353
存货	13,041	16,188	21,089	26,979	销售费用	802	1,058	1,321	1,624
合同资产	391	635	825	1,059	管理费用	1,421	2,011	2,545	3,177
其他流动资产	959	1,279	1,606	1,938	研发费用	1,845	2,646	3,302	4,236
非流动资产	11,434	11,903	12,255	12,496	财务费用	-83	101	65	33
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	667	847	963	1,059
固定资产及使用权资产	2,631	3,456	3,858	3,996	投资净收益	0	2	3	4
在建工程	1,223	612	306	153	公允价值变动	-3	0	0	0
无形资产	2,003	2,253	2,503	2,753	减值损失	-103	-92	-102	-132
商誉	18	19	20	21	资产处置收益	-12	2	3	4
长期待摊费用	41	46	51	56	营业利润	2,867	4,035	5,427	7,043
其他非流动资产	5,516	5,516	5,516	5,516	营业外净收支	-13	18	18	18
资产总计	42,551	52,452	63,213	76,207	利润总额	2,854	4,053	5,445	7,061
流动负债	15,770	21,820	27,408	33,695	减:所得税	313	203	272	353
短期借款及一年内到期的非流动负债	268	368	448	508	净利润	2,541	3,851	5,173	6,708
经营性应付款项	5,945	7,572	9,860	12,619	减:少数股东损益	188	308	414	537
合同负债	7,198	10,675	13,129	15,814	归属母公司净利润	2,353	3,543	4,759	6,171
其他流动负债	2,359	3,205	3,970	4,753	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.44	6.69	8.99	11.65
非流动负债	6,797	6,797	6,797	6,797	EBIT	2,803	3,377	4,625	6,142
长期借款	3,740	3,740	3,740	3,740	EBITDA	3,355	3,914	5,179	6,707
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.83	43.96	43.86	44.00
租赁负债	81	81	81	81	归母净利率(%)	16.02	16.74	17.30	17.48
其他非流动负债	2,976	2,976	2,976	2,976	收入增长率(%)	51.68	44.09	30.00	28.30
负债合计	22,567	28,617	34,205	40,492	归母净利润增长率(%)	118.37	50.57	34.34	29.67
归属母公司股东权益	19,746	23,289	28,048	34,219					
少数股东权益	238	546	960	1,496					
所有者权益合计	19,984	23,834	29,007	35,715					
负债和股东权益	42,551	52,452	63,213	76,207					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-728	4,262	3,733	4,577	每股净资产(元)	37.35	44.05	53.05	64.73
投资活动现金流	-1,423	-983	-881	-780	最新发行在外股份(百万股)	530	530	530	530
筹资活动现金流	3,345	-133	-155	-178	ROIC(%)	12.08	12.32	14.34	15.92
现金净增加额	1,231	3,146	2,696	3,620	ROE-摊薄(%)	11.91	15.21	16.97	18.03
折旧和摊销	552	537	554	565	资产负债率(%)	53.04	54.56	54.11	53.13
资本开支	-1,408	-980	-879	-778	P/E(现价&最新股本摊薄)	75.29	50.01	37.22	28.71
营运资本变动	-4,536	-954	-2,747	-3,491	P/B(现价)	8.96	7.59	6.31	5.17

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

