

北方华创 (002371)

2023 年中报点评: 业绩符合预期, 新签订单延续高速增长

买入 (维持)

2023 年 08 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	14,688	20,868	26,953	33,451
同比	52%	42%	29%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	2,353	3,570	4,722	6,081
同比	118%	52%	32%	29%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	4.44	6.74	8.91	11.48
P/E (现价&最新股本摊薄)	58.88	38.80	29.33	22.78

关键词: #进口替代

事件: 公司发布 2023 年中报。

■ 集成电路设备快速放量, 收入端延续稳健增长

2023H1 公司实现营业收入 84.27 亿元, 同比+55%, 落于业绩预告中位区间 (78.20-89.50 亿元, 同比+44%-64%); 其中 Q2 营业收入为 45.55 亿元, 同比+38%。细分产品结构来看: 1) 电子工艺装备: 2023H1 实现收入 73.49 亿元, 同比+79%, 收入占比为 87.21%, 同比+11.90pct。我们推测集成电路设备为公司电子工艺装备收入主要构成, 主要系刻蚀机、PVD、CVD、立式炉、清洗机、ALD 等设备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批量销售。2) 电子元器件: 2023H1 实现收入 10.59 亿元, 同比-21%, 收入占比为 12.57%, 同比-11.94pct, 短期承压。截至 2023H1 末, 公司存货和合同负债分别为 167.28 和 85.86 亿元, 分别同比+56%和+51%, 分别较 2022 年末+28%和+19%, 均反映出公司新签订单旺盛, 我们判断集成电路设备仍为主要增长点, 同时光伏设备也在快速放量。随着在手订单陆续交付、确认收入, 公司收入端有望延续高速增长。

■ 收入结构改变致使毛利率有所下滑, 规模效应驱动净利率快速提升

2023H1 公司归母净利润为 17.99 亿元, 同比+138%, 落于业绩预告中位区间 (16.70-19.30 亿元); 实现扣非归母净利润 16.09 亿元, 同比+149%, 落于业绩预告中位区间 (14.90-17.20 亿元)。2023H1 销售净利率为 22.05%, 同比+5.99pct。1) 毛利端: 2023H1 销售毛利率为 42.37%, 同比-4.01pct, 其中电子工艺设备和电子元器件毛利率分别为 38.37%和 70.16%, 分别同比+1.92pct 和-6.53pct。2023H1 电子元器件业务毛利率下滑和收入占比下降, 是销售毛利率同比下降的主要原因。2) 费用端: 2023H1 期间费用率为 21.96%, 同比-7.37pct, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-1.14、-1.53、-4.98、+0.28pct, 规模效应显现, 是净利率提升核心驱动力。

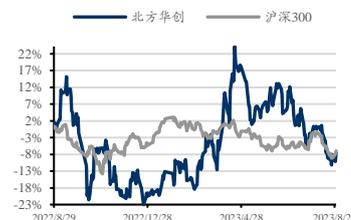
■ 本土半导体设备平台型公司, 将长期受益国产替代浪潮

1) 刻蚀设备: 面向 12 寸逻辑、存储、功率、先进封装等客户, 实现硅、金属、介质刻蚀工艺全覆盖。2) 薄膜沉积装备: 突破 PVD、CVD 和 ALD 等多项核心技术, 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: 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: 综合考虑到公司电子元器件业务发展趋势和费用率下降, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测分别为 35.70、47.22 和 60.81 亿元 (原值 35.43、47.59 和 61.71 亿元), 当前市值对应动态 PE 分别为 39、29 和 23 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	261.41
一年最低/最高价	211.97/358.03
市净率(倍)	6.45
流通 A 股市值(百万元)	138,104.80
总市值(百万元)	138,521.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	40.53
资产负债率(% ,LF)	54.97
总股本(百万股)	529.90
流通 A 股(百万股)	528.31

相关研究

《北方华创(002371): 半导体设备平台型公司, 受益国产替代加速》

2023-05-26

《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》

2023-05-02

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	40,704	51,237	62,894	营业总收入	14,688	20,868	26,953	33,451
货币资金及交易性金融资产	10,435	13,740	16,501	20,403	营业成本(含金融类)	8,250	11,938	15,628	19,330
经营性应收款项	6,293	8,767	10,987	13,178	税金及附加	135	188	243	301
存货	13,041	16,293	21,338	26,380	销售费用	802	1,043	1,294	1,539
合同资产	391	626	809	1,004	管理费用	1,421	1,878	2,291	2,760
其他流动资产	959	1,278	1,603	1,930	研发费用	1,845	2,504	3,100	3,763
非流动资产	11,434	11,903	12,255	12,496	财务费用	(83)	101	63	31
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	667	939	1,146	1,338
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	3
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	3
长期待摊费用	41	46	51	56	营业利润	2,867	4,067	5,385	6,940
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	52,607	63,493	75,391	利润总额	2,854	4,085	5,403	6,958
流动负债	15,770	21,945	27,698	32,986	减:所得税	313	204	270	348
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	3,881	5,133	6,610
经营性应付款项	5,945	7,620	9,976	12,340	减:少数股东损益	188	310	411	529
合同负债	7,198	10,744	13,283	15,464	归属母公司净利润	2,353	3,570	4,722	6,081
其他流动负债	2,359	3,213	3,990	4,674	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.44	6.74	8.91	11.48
非流动负债	6,797	6,797	6,797	6,797	EBIT	2,803	3,317	4,399	5,758
长期借款	3,740	3,740	3,740	3,740	EBITDA	3,355	3,854	4,953	6,323
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.83	42.79	42.02	42.21
租赁负债	81	81	81	81	归母净利率(%)	16.02	17.11	17.52	18.18
其他非流动负债	2,976	2,976	2,976	2,976	收入增长率(%)	51.68	42.07	29.16	24.11
负债合计	22,567	28,742	34,495	39,783	归母净利润增长率(%)	118.37	51.75	32.26	28.78
归属母公司股东权益	19,746	23,316	28,039	34,120					
少数股东权益	238	548	959	1,488					
所有者权益合计	19,984	23,865	28,998	35,608					
负债和股东权益	42,551	52,607	63,493	75,391					

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)	4,421	3,798	4,860	每股净资产(元)	37.35	44.10	53.04	64.54
投资活动现金流	(1,423)	(983)	(882)	(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	12.09	13.63	14.94
现金净增加额	1,231	3,305	2,761	3,902	ROE-摊薄(%)	11.91	15.31	16.84	17.82
折旧和摊销	552	537	554	565	资产负债率(%)	53.04	54.64	54.33	52.77
资本开支	(1,408)	(980)	(879)	(779)	P/E(现价&最新股本摊薄)	58.88	38.80	29.33	22.78
营运资本变动	(4,536)	(834)	(2,655)	(3,017)	P/B(现价)	7.00	5.93	4.93	4.05

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>