

北方华创 (002371.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利能力大增，国产替代加速

业绩简评

公司 2023 年 8 月 29 日发布 2023 年半年报，公司上半年营收 84 亿，同比增长 55%；归母净利润 18 亿元，同比增长 138%；扣非净利润 16 亿元，同比增长 149%。

单 Q2 实现营收 45.6 亿元，同比增长 38%；归母净利润 12 亿元，同比增长 120%；扣非净利润 11 亿元，同比增长 119%。

经营分析

子公司北方微电子(半导体设备)上半年营收 69.5 亿元, YOY+80%, 净利润 15.2 亿元, YOY+497%, 净利率 22% (同比大增 15.3pct); 子公司七星华创(电子元器件)上半年营收 10.6 亿元, YOY-21%, 净利润 3.9 亿元, YOY-40%, 净利率 36.6% (同比下滑 11.5pct)。22 年全年公司订单高增长, 保障 23H1 收入, 单二季度取净利率为 27.3%, 同比增加 8pct, 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, 产品覆盖度不断提升, 公司在 ICP 刻蚀、PVD 及热处理设备领域市场竞争力显著, 同时持续积极布局和拓展清洗、CCP 刻蚀、CVD、ALD 等领域产品, 提升细分领域工艺覆盖度, 持续受益设备国产替代+产品线延展。根据公司 2023 年 5 月 31 日公告的投资者关系活动记录表, 公司 2023 年 1-5 月设备订单增长超过 30%。下半年大客户有望加速订单释放, 我们判断全年订单有望保持较高增速。

半导体设备行业 β 有望迎来边际改善, SEMI 在《2023 年年中半导体设备预测报告》预测, 2023 年半导体制造设备全球销售额同比下滑 18.6% 至 874 亿美元, 2024 年增长 14% 复苏至 1000 亿美元。美日荷陆续落地对半导体的出口管制措施, 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。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2023-25 年营收 206/256/298 亿元, 同比增长 40%/25%/16%; 归母净利润 37/52/65 亿元, 同比增长 56%/42%/26%, 对应 EPS 为 6.9/9.8/12.3 元, 对应 P/E 为 38/27/21 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): 261.41 元

相关报告:

- 《北方华创公司点评: 中报业绩超预期, 国产替代加速》, 2023.7.15
- 《北方华创公司点评: 业绩超预期, 国产替代加速》, 2023.4.14
- 《三季报业绩高速增长, 国产替代有望加速-北方华创点评》, 2022.11.1



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,683	14,688	20,583	25,642	29,795
营业收入增长率	59.90%	51.68%	40.13%	24.58%	16.19%
归母净利润(百万元)	1,077	2,353	3,658	5,192	6,541
归母净利润增长率	100.66%	118.37%	55.50%	41.92%	25.97%
摊薄每股收益(元)	2.049	4.450	6.904	9.798	12.343
每股经营性现金流净额	-1.48	-1.38	6.49	10.89	14.91
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.38%	11.91%	15.73%	18.36%	18.99%
P/E	169.34	50.63	37.86	26.68	21.18
P/B	10.80	6.03	5.96	4.90	4.02

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	6,056	9,683	14,688	20,583	25,642	29,795
增长率	59.9%	51.7%	40.1%	24.6%	16.2%	
主营业务成本	-3,834	-5,867	-8,250	-11,242	-13,536	-15,451
%销售收入	63.3%	60.6%	56.2%	54.6%	52.8%	51.9%
毛利	2,222	3,817	6,438	9,341	12,105	14,344
%销售收入	36.7%	39.4%	43.8%	45.4%	47.2%	48.1%
营业税金及附加	-64	-84	-135	-165	-205	-238
%销售收入	1.1%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-354	-512	-802	-1,070	-1,282	-1,430
%销售收入	5.8%	5.3%	5.5%	5.2%	5.0%	4.8%
管理费用	-851	-1,193	-1,421	-1,852	-2,180	-2,384
%销售收入	14.1%	12.3%	9.7%	9.0%	8.5%	8.0%
研发费用	-670	-1,297	-1,845	-2,573	-3,128	-3,575
%销售收入	11.1%	13.4%	12.6%	12.5%	12.2%	12.0%
息税前利润 (EBIT)	282	730	2,234	3,681	5,310	6,717
%销售收入	4.7%	7.5%	15.2%	17.9%	20.7%	22.5%
财务费用	43	46	83	35	103	209
%销售收入	-0.7%	-0.5%	-0.6%	-0.2%	-0.4%	-0.7%
资产减值损失	-44	-90	-103	-101	-75	-72
公允价值变动收益	0	0	-3	0	0	0
投资收益	1	1	0	1	1	1
%税前利润	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	669	1,236	2,867	4,315	6,039	7,554
营业利润率	11.0%	12.8%	19.5%	21.0%	23.6%	25.4%
营业外收支	15	16	-13	20	20	20
税前利润	684	1,253	2,854	4,335	6,059	7,574
利润率	11.3%	12.9%	19.4%	21.1%	23.6%	25.4%
所得税	-53	-59	-313	-477	-666	-833
所得税率	7.8%	4.7%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	631	1,193	2,541	3,858	5,392	6,741
少数股东损益	94	116	188	200	200	200
归属于母公司的净利润	537	1,077	2,353	3,658	5,192	6,541
净利率	8.9%	11.1%	16.0%	17.8%	20.2%	22.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	631	1,193	2,541	3,858	5,392	6,741
少数股东损益	94	116	188	200	200	200
非现金支出	408	550	655	540	570	622
非经营收益	-63	-280	225	32	170	169
营运资金变动	409	-2,240	-4,149	-997	-373	352
经营活动现金净流	1,385	-777	-728	3,434	5,758	7,883
资本开支	-659	-447	-1,408	-759	-1,284	-1,284
投资	-14	0	-15	-2	0	0
其他	0	0	0	1	1	1
投资活动现金净流	-673	-447	-1,423	-760	-1,283	-1,283
股权募资	201	8,497	157	-1	91	0
债权募资	-1,059	-602	3,453	-615	0	0
其他	-95	-215	-266	-347	-455	-560
筹资活动现金净流	-953	7,680	3,345	-963	-364	-560
现金净流量	-244	6,452	1,231	1,711	4,112	6,040

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,642	9,068	10,435	12,124	16,220	22,248
应收款项	2,407	3,529	4,808	8,143	9,774	10,937
存货	4,933	8,035	13,041	15,629	18,413	20,136
其他流动资产	1,031	1,692	2,834	2,654	2,923	3,239
流动资产	11,014	22,323	31,117	38,550	47,330	56,560
%总资产	62.9%	71.9%	73.1%	76.4%	78.8%	80.8%
长期投资	95	93	93	95	95	95
固定资产	2,306	2,567	3,707	4,439	5,031	5,582
%总资产	13.2%	8.3%	8.7%	8.8%	8.4%	8.0%
无形资产	3,851	5,430	7,001	6,604	6,829	7,039
非流动资产	6,504	8,732	11,434	11,919	12,729	13,483
%总资产	37.1%	28.1%	26.9%	23.6%	21.2%	19.2%
资产总计	17,518	31,054	42,551	50,469	60,059	70,044
短期借款	622	10	268	62	62	62
应付款项	2,897	4,318	6,304	8,769	10,558	12,047
其他流动负债	4,382	6,940	9,198	11,580	14,178	16,316
流动负债	7,900	11,268	15,770	20,412	24,799	28,425
长期贷款	10	0	3,740	3,740	3,740	3,740
其他长期负债	2,496	2,588	3,057	2,624	2,608	2,596
负债	10,406	13,856	22,567	26,776	31,146	34,761
普通股股东权益	6,781	16,898	19,746	23,256	28,275	34,445
其中：股本	496	526	529	529	529	529
未分配利润	1,903	2,924	5,159	8,670	13,598	19,768
少数股东权益	331	301	238	438	638	838
负债股东权益合计	17,518	31,054	42,551	50,469	60,059	70,044

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.082	2.049	4.450	6.904	9.798	12.343
每股净资产	13.658	32.140	37.350	43.887	53.359	65.003
每股经营现金净流	2.790	-1.478	-1.377	6.495	10.892	14.911
每股股利	0.052	0.363	0.409	0.280	0.500	0.700
回报率						
净资产收益率	7.92%	6.38%	11.91%	15.73%	18.36%	18.99%
总资产收益率	3.07%	3.47%	5.53%	7.25%	8.65%	9.34%
投入资本收益率	3.36%	4.04%	8.29%	11.91%	14.45%	15.29%
增长率						
主营业务收入增长率	49.23%	59.90%	51.68%	40.13%	24.58%	16.19%
EBIT增长率	-4.52%	158.72%	206.21%	64.73%	44.28%	26.48%
净利润增长率	73.75%	100.66%	118.37%	55.50%	41.92%	25.97%
总资产增长率	27.55%	77.27%	37.02%	18.61%	19.00%	16.62%
资产管理能力						
应收账款周转天数	71.3	62.8	60.8	100.0	95.0	90.0
存货周转天数	407.9	403.4	466.2	510.0	500.0	480.0
应付账款周转天数	172.5	170.4	201.1	200.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	124.7	91.3	61.7	46.4	38.5	33.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-28.27%	-52.67%	-32.16%	-35.12%	-42.95%	-52.28%
EBIT利息保障倍数	-6.5	-15.8	-26.9	-105.7	-51.6	-32.2
资产负债率	59.40%	44.62%	53.04%	53.05%	51.86%	49.63%

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	2022-01-17	买入	288.71	382.00~382.00
2	2022-04-28	买入	241.59	335.00~335.00
3	2022-07-12	买入	299.54	397.00~397.00
4	2022-08-30	买入	284.28	386.00~386.00
5	2022-10-12	买入	225.50	332.00~332.00
6	2022-11-01	买入	265.70	332.00~332.00
7	2023-04-14	买入	286.01	N/A
8	2023-07-15	买入	298.90	N/A

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。

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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806