

公司研究

2021H1 业绩向好，持续看好半导体国产设备龙头

——北方华创（002371.SZ）系列跟踪报告之二

要点

事件：2021 年 7 月 1 日，北方华创发布 2021 年半年度业绩预告，公司 2021H1 营业收入在 32.65 亿元-39.19 亿元之间，同比增长 50%-80%；实现归母净利润在 2.76 亿元-3.31 亿元之间，同比增长 50%-80%；基本每股收益在 0.56 元-0.67 元之间。

点评：

2021H1 业绩向好，营收及归母净利润均实现同比增长。受下游多领域市场需求拉动，公司电子工艺装备及电子元器件业务进展良好，2021H1 营收及归母净利润均实现同比增长。2021 年伴随着消费电子、汽车、云计算等领域对芯片的强劲需求，晶圆厂产能一直处于紧平衡状态，公司作为半导体国产设备的龙头，显著受益于晶圆厂产能扩张和国产替代加速带来的政策红利。

国产化确定性强，持续看好公司设备国产替代能力。随着拜登政府延续并扩大了中美贸易摩擦以来的半导体政策：对内补贴芯片制造，对外拉拢台积电和三星赴美建厂，同时继续卡住对华关键企业的技术和设备出口，导致潜在的设备供应压力和“实体清单”风险进一步加大。国内晶圆厂商在国家政策的大力扶持下，逐步加快相关国产设备进厂验证的步伐，晶圆厂商和设备厂商合作意愿较强，国产替代是未来十年确定性较强的发展主线。公司多款产品如硅刻蚀机、金属刻蚀机、PVD/CVD/ALD、氧化扩散炉、清洗机均具备 28nm 国产替代的能力，主攻的刻蚀机和薄膜沉积设备（PVD、CVD）占半导体设备总体市场规模的近一半，具备较强的核心竞争力。近年公司多款产品不断导入多个晶圆厂的产线，市占率有望不断提升。

盈利预测、估值与评级：公司多款产品具备 28nm 国产替代能力，是半导体国产设备的最强龙头，考虑到晶圆厂产能的不断扩张和国产设备进厂验证的步伐逐步加快，我们维持公司 2021-2023 年的归母净利润预测分别为 8.05 亿元、11.26 亿元、14.90 亿元，当前 1429 亿元市值对应的 PS 分别为 16x、12x、9x，维持“买入”评级。

风险提示：国产化进度不及预期，晶圆厂扩张不及预期，技术研发不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,058	6,056	8,866	12,081	15,893
营业收入增长率	22.10%	49.23%	46.40%	36.26%	31.56%
归母净利润（百万元）	309	537	805	1,126	1,490
归母净利润增长率	32.24%	73.75%	50.01%	39.85%	32.31%
EPS（元）	0.63	1.08	1.62	2.27	3.00
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.28%	7.92%	10.48%	12.89%	14.71%
P/E	457	266	177	127	96
P/B	24.1	21.1	18.6	16.4	14.1
P/S	35	24	16	12	9

资料来源：Wind、光大证券研究所预测；股价时间为 2021-07-05

买入（维持）

当前价：287.88 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

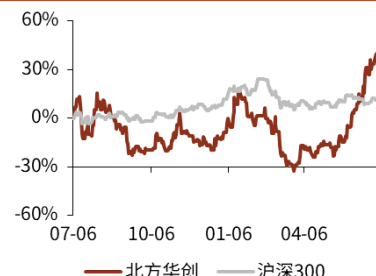
联系人：杨德珩

yangdh@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.97
总市值(亿元):	1429.38
一年最低/最高(元):	133.53/295.77
近 3 月换手率:	88.13%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	37.16	80.66	36.36
绝对	33.53	79.60	45.26

资料来源：Wind

相关研报

半导体国产设备最强龙头，多款产品引领国产替代进程——北方华创（002371.SZ）系列跟踪报告之一（2021-06-26）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,058	6,056	8,866	12,081	15,893
营业成本	2,413	3,834	5,515	7,502	9,852
折旧和摊销	298	353	290	302	312
税金及附加	28	64	89	121	159
销售费用	238	354	518	706	928
管理费用	558	851	1,241	1,691	2,225
研发费用	525	670	975	1,329	1,748
财务费用	99	-43	95	147	187
投资收益	0	1	0	0	0
营业利润	421	669	1,007	1,366	1,829
利润总额	439	684	1,015	1,374	1,837
所得税	70	53	81	110	147
净利润	370	631	933	1,264	1,690
少数股东损益	61	94	128	138	200
归属母公司净利润	309	537	805	1,126	1,490
EPS(元)	0.63	1.08	1.62	2.27	3.00

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-941	1,385	1,614	1,189	1,770
净利润	309	537	805	1,126	1,490
折旧摊销	298	353	290	302	312
净营运资金增加	1,329	335	1,557	2,482	2,796
其他	-2,878	160	-846	-2,528	-2,635
投资活动产生现金流	-190	-673	-1,177	-200	-1,200
净资本支出	-170	-659	-1,122	-150	-1,150
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-20	-14	-55	-50	-50
融资活动现金流	2,951	-953	2,930	1,069	1,906
股本变化	33	6	0	0	0
债务净变化	937	-1,599	2,081	326	1,050
无息负债变化	447	4,371	2,380	4,118	4,038
净现金流	1,818	-244	3,367	2,058	2,476

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	40.5%	36.7%	37.8%	37.9%	38.0%
EBITDA 率	21.3%	17.3%	15.5%	15.6%	15.1%
EBIT 率	13.8%	11.3%	12.2%	13.1%	13.2%
税前净利润率	10.8%	11.3%	11.4%	11.4%	11.6%
归母净利润率	7.6%	8.9%	9.1%	9.3%	9.4%
ROA	2.7%	3.6%	4.0%	4.4%	4.7%
ROE (摊薄)	5.3%	7.9%	10.5%	12.9%	14.7%
经营性 ROIC	5.7%	7.0%	9.4%	11.8%	12.8%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	56%	59%	65%	67%	69%
流动比率	1.77	1.39	1.39	1.46	1.46
速动比率	1.01	0.77	0.91	0.95	0.99
归母权益/有息债务	2.62	10.73	2.83	2.88	2.48
有形资产/有息债务	4.82	21.34	6.78	7.98	7.38

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	13,735	17,518	23,211	29,037	35,908
货币资金	2,875	2,642	6,206	8,457	11,125
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	936	1,431	1,596	2,175	2,861
应收票据	666	852	1,064	1,450	1,907
其他应收款 (合计)	126	20	89	121	159
存货	3,636	4,933	5,505	7,492	8,857
其他流动资产	151	512	793	1,114	1,495
流动资产合计	8,470	11,014	15,773	21,508	27,298
其他权益工具	20	34	40	40	40
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,986	2,069	1,970	1,863	1,749
在建工程	188	237	230	225	221
无形资产	1,389	1,771	1,731	1,694	1,658
商誉	18	17	17	17	17
其他非流动资产	33	71	71	71	71
非流动资产合计	5,265	6,504	7,245	7,144	8,031
总负债	7,635	10,406	14,867	19,312	24,400
短期借款	878	522	2,403	2,679	3,679
应付账款	1,646	1,978	2,757	4,501	5,911
应付票据	222	694	551	750	985
预收账款	1,472	0	0	0	0
其他流动负债	-3	859	859	859	859
流动负债合计	4,791	7,900	11,320	14,750	18,644
长期借款	1,113	10	210	260	310
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,730	2,494	3,337	4,301	5,445
非流动负债合计	2,844	2,506	3,548	4,562	5,756
股东权益	6,100	7,112	8,147	9,337	10,926
股本	491	496	496	496	496
公积金	3,967	4,537	4,617	4,716	4,716
未分配利润	1,398	1,903	2,574	3,527	4,917
归属母公司权益	5,856	6,781	7,688	8,740	10,129
少数股东权益	244	331	459	597	797

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	5.87%	5.84%	5.84%	5.84%	5.84%
管理费用率	13.75%	14.06%	14.00%	14.00%	14.00%
财务费用率	2.44%	-0.71%	1.08%	1.22%	1.18%
研发费用率	12.93%	11.07%	11.00%	11.00%	11.00%
所得税率	16%	8%	8%	8%	8%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.06	0.11	0.15	0.20	0.27
每股经营现金流	-1.92	2.79	3.25	2.39	3.57
每股净资产	11.94	13.66	15.49	17.60	20.40
每股销售收入	8.27	12.20	17.86	24.33	32.01

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	457	266	177	127	96
PB	24.1	21.1	18.6	16.4	14.1
EV/EBITDA	167.9	140.4	123.8	87.2	67.1
股息率	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE