北方华创（002371）

证券研究报告
2021 年 08 月 31 日

1H21 需求超预期，持续受益扩产+国产化

事件：2021 年 8 月 30 日，公司发布 2021 年半年度业绩，1H21 收入达到 36.08 亿，同比增长 65.75%；归母净利润达到 3.10 亿，同比增长 68.60%；基本每股收益达到 0.63 元。

点评：

1H21 业绩符合前期预告，表观业绩难掩需求端高景气。上半年公司收入和归母净利润均符合前期预告（前期指引均为同比增长 50%-80%），截至 6 月 30 日，存货达到 71.6 亿，创下历史新高，合同负债达 47.43 亿，创下历史新高，我们判断上半年需求旺盛，公司订单持续增加，同时加大备货应对下半年交付压力，上半年需求端超预期。

研发投入同比增长 308.11%，持续迭代新产品，拓宽产品线。上半年研发投入达 14.97 亿，同比增长 308.11%，占营业收入 41.5%。公司持续增强研发投入以应对国产化和扩产对公司新产品的需求。上半年公司刻蚀机、PVD、CVD、立式炉、清洗机、ALD 等设备新产品市场导入节奏加快，产品工艺覆盖率及客户渗透率进一步提高，在集成电路领域主流生产线实现批量销售，第三代半导体、新型显示、光伏设备产品线进一步拓宽，出货量实现较快增长。

半导体设备业务高增长，受益于扩产和国产化，看好未来 5 年。上半年电子工艺装备业务营收 28.26 亿，同比增长 63.79%，半导体设备子公司北方华创微电子装备营收达到 24.95 亿，同比增长 91%，半导体设备业务上半年受到行业景气度提升，扩产周期上行影响，营收高速增长，符合我们此前的预判。我们认为半导体制造产业转移大势所趋，大陆晶圆代工自给率仍低，预计未来 5 年持续扩产，拉动半导体设备需求。短期来看，公司在手订单充裕，下半年业绩可期；长期来看，受益制造产能扩张及国产替代加速，成长趋势明确，我们看好半导体设备业务未来 5 年持续增长。

85 亿定增继续加码半导体设备研发，半导体设备平台型龙头空间广阔。公司 2021 年非公开发行事项于 4 月通过董事会审议，拟募集资金不超过 85 亿元，主要用于公司半导体装备研发项目、产业化扩产项目和精密元器件扩产项目建设，本次非公开发行事项已于 8 月 24 日取得证监会核准批复。2021 年非公开发行项目实施后，将进一步增强公司研发和产业化能力，有利于公司长远发展。

投资建议：我们看好“扩产”和“国产化”大趋势下，国产半导体龙头的成长性，预计 2021-2023 年收入 92.05/126.67/172.15 亿元，归母净利润 8.38/11.14/15.08 亿元，维持“买入”评级

风险提示：中美贸易摩擦加剧，疫情带来的不可控影响，市场竞争加剧

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,058.31	6,056.04	9,205.39	12,667.14	17,214.61
增长率(%)	22.10	49.23	52.00	37.61	35.90
EBITDA(百万元)	1,124.18	1,317.33	1,469.39	1,837.80	2,378.67
净利润(百万元)	309.03	536.93	837.97	1,113.63	1,507.69
增长率(%)	32.24	73.75	56.07	32.90	35.39
EPS(元/股)	0.62	1.08	1.69	2.24	3.04
市盈率(P/E)	563.97	324.59	207.98	156.50	115.60
市净率(P/B)	29.76	25.70	22.66	20.05	17.35
市销率(P/S)	42.95	28.78	18.93	13.76	10.12
EV/EBITDA	37.87	66.55	116.65	93.04	71.60

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	351.01 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	496.52
流通 A 股股本(百万股)	459.44
A 股总市值(百万元)	174,284.35
流通 A 股市值(百万元)	161,266.30
每股净资产(元)	14.32
资产负债率(%)	66.35
一年内最高/最低(元)	432.00/133.53

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

骆奕扬 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050001
luoyiyang@tfzq.com

股价走势

资料来源：贝格数据

相关报告

1 《北方华创-公司点评:1H21 预告超预期，设备龙头持续受益扩产和国产化》2021-07-01
2 《北方华创-公司点评:2020 业绩持续突破 设备龙头勇攀高峰》2021-01-29
3 《北方华创-季报点评:三季报超预期 先行指标彰示高成长回归》2020-10-27

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,874.55	2,642.40	3,108.02	3,744.54	4,702.07
应收票据及应收账款	1,602.66	2,283.29	3,623.48	4,504.57	6,541.43
预付账款	79.58	389.46	274.93	654.81	587.65
存货	3,635.57	4,933.24	7,204.37	9,780.74	12,917.27
其他	277.28	765.59	947.72	849.19	1,057.54
流动资产合计	**8,469.64**	**11,013.99**	**15,158.53**	**19,533.86**	**25,805.96**
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,985.65	2,069.44	2,060.11	2,010.06	1,935.58
在建工程	187.72	236.71	142.02	85.21	51.13
无形资产	2,864.80	3,798.81	3,593.89	3,388.97	3,184.05
其他	226.95	399.09	386.35	373.62	363.55
非流动资产合计	**5,265.13**	**6,504.04**	**6,182.37**	**5,857.86**	**5,534.32**
资产总计	**13,734.76**	**17,518.03**	**21,340.90**	**25,391.72**	**31,340.28**
短期借款	878.34	521.87	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	1,868.10	2,671.87	3,758.94	5,240.20	6,785.78
其他	2,044.21	4,706.63	6,902.82	8,261.44	11,028.88
流动负债合计	**4,790.65**	**7,900.37**	**10,661.76**	**13,501.64**	**17,814.66**
长期借款	1,112.85	10.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,731.05	2,495.87	2,495.87	2,495.87	2,495.87
非流动负债合计	**2,843.91**	**2,505.87**	**2,495.87**	**2,495.87**	**2,495.87**
负债合计	**7,634.56**	**10,406.25**	**13,157.63**	**15,997.51**	**20,310.53**
少数股东权益	244.31	330.91	493.30	703.07	983.19
股本	490.65	496.46	496.52	496.52	496.52
资本公积	3,897.98	4,467.68	4,467.68	4,467.68	4,467.68
留存收益	5,364.85	6,440.29	7,193.44	8,194.62	9,550.03
其他	(3,897.57)	(4,623.56)	(4,467.68)	(4,467.68)	(4,467.68)
股东权益合计	**6,100.21**	**7,111.79**	**8,183.27**	**9,394.21**	**11,029.74**
负债和股东权益总计	**13,734.76**	**17,518.03**	**21,340.90**	**25,391.72**	**31,340.28**

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	369.65	631.09	837.97	1,113.63	1,507.69
折旧摊销	306.58	363.80	308.93	311.77	313.48
财务费用	80.11	39.86	(16.43)	(30.92)	(38.11)
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(1,575.40)	4,109.48	(382.92)	(886.20)	(991.48)
其它	(122.42)	(3,759.10)	162.39	209.77	280.12
经营活动现金流	**(941.47)**	**1,385.14**	**909.94**	**718.05**	**1,071.69**
资本支出	879.63	654.18	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,069.89)	(1,327.06)	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	**(190.27)**	**(672.88)**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
债权融资	2,231.19	631.87	100.00	100.00	100.00
股权融资	1,966.85	504.08	213.94	72.50	79.69
其他	(1,247.03)	(2,089.43)	(758.26)	(254.03)	(293.85)
筹资活动现金流	**2,951.01**	**(953.48)**	**(444.32)**	**(81.54)**	**(114.16)**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**1,819.27**	**(241.21)**	**465.62**	**636.52**	**957.53**

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	**4,058.31**	**6,056.04**	**9,205.39**	**12,667.14**	**17,214.61**
营业成本	2,413.28	3,834.26	5,431.18	7,600.28	10,156.62
营业税金及附加	28.48	64.39	73.06	108.04	155.50
营业费用	238.35	353.79	515.50	709.36	964.02
管理费用	558.19	851.23	1,012.59	1,393.39	2,065.75
研发费用	524.61	670.32	1,012.59	1,330.05	1,807.53
财务费用	99.20	(43.27)	(16.43)	(30.92)	(38.11)
资产减值损失	(5.93)	(10.75)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.83	0.00	0.00	0.00
其他	(218.47)	(333.94)	0.00	(0.00)	0.00
营业利润	**420.61**	**669.16**	**1,176.89**	**1,556.94**	**2,103.30**
营业外收入	22.11	16.99	0.00	0.00	0.00
营业外支出	3.40	1.98	0.00	0.00	0.00
利润总额	**439.31**	**684.18**	**1,176.89**	**1,556.94**	**2,103.30**
所得税	69.66	53.08	176.53	233.54	315.50
净利润	**369.65**	**631.09**	**1,000.36**	**1,323.40**	**1,787.81**
少数股东损益	60.62	94.16	162.39	209.77	280.12
归属于母公司净利润	**309.03**	**536.93**	**837.97**	**1,113.63**	**1,507.69**
每股收益（元）	0.62	1.08	1.69	2.24	3.04

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	22.10%	49.23%	52.00%	37.61%	35.90%
营业利润	25.86%	59.10%	75.87%	32.29%	35.09%
归属于母公司净利润	32.24%	73.75%	56.07%	32.90%	35.39%
获利能力					
毛利率	40.53%	36.69%	41.00%	40.00%	41.00%
净利率	7.61%	8.87%	9.10%	8.79%	8.76%
ROE	5.28%	7.92%	10.90%	12.81%	15.01%
ROIC	11.36%	11.00%	20.90%	26.99%	32.55%
偿债能力					
资产负债率	55.59%	59.40%	61.65%	63.00%	64.81%
净负债率	-10.55%	-28.27%	-36.76%	-38.80%	-41.72%
流动比率	1.77	1.39	1.42	1.45	1.45
速动比率	1.01	0.77	0.75	0.72	0.72
营运能力					
应收账款周转率	2.76	3.12	3.12	3.12	3.12
存货周转率	1.22	1.41	1.52	1.49	1.52
总资产周转率	0.34	0.39	0.47	0.54	0.61
每股指标（元）					
每股收益	0.62	1.08	1.69	2.24	3.04
每股经营现金流	-1.90	2.79	1.83	1.45	2.16
每股净资产	11.79	13.66	15.49	17.50	20.23
估值比率					
市盈率	563.97	324.59	207.98	156.50	115.60
市净率	29.76	25.70	22.66	20.05	17.35
EV/EBITDA	37.87	66.55	116.65	93.04	71.60
EV/EBIT	51.54	90.95	147.70	112.05	82.47

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com