

**证券研究报告—动态报告**

机械设备

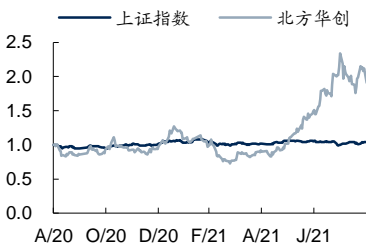
电子元器件

**北方华创(002371)**
**增持**

2021 年半年报点评

(维持评级)

2021 年 09 月 01 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	497/459
总市值/流通(百万元)	174,284/161,266
上证综指/深圳成指	3,528/14,423
12 个月最高/最低(元)	432.00/133.53

**相关研究报告:**

《北方华创-002371-2021 年半年度业绩预告: 半导体设备龙头, 迎加速成长》——2021-07-06

《北方华创-002371-2018 年三季报点评: 三季报持续高增长, 看好半导体设备业务成长》——2018-10-29

《北方华创-002371-2018 年半年报点评: 中报业绩符合预期, 看好半导体设备业务成长》——2018-08-27

《北方华创-002371-重大事件快评: 半年度业绩符合预期, 看好全年高增长》——2018-07-30

**证券分析师: 胡剑**

电话: 02160893306

E-MAIL: hujian1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521080001

**证券分析师: 唐泓翼**

电话: 021-60875135

E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516080001

**证券分析师: 胡慧**

电话: 021-60871321

E-MAIL: huhui2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521080002

**证券分析师: 许亮**

电话: 0755-81981025

E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518120001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**

# 半导体设备国产替代加速

**● 1H21 归母净利润同比增长 68.60%，符合市场预期**

公司 1H21 实现营收 36.08 亿元, 同比增长 65.75%, 归母净利润 3.10 亿元, 同比增长 68.60%, 归母扣非净利润 2.25 亿元, 同比增长 127.62%。公司新产品市场导入节奏加快, 并持续提升生产效率和服务能力, 经营业绩实现较好增长。

2Q21 实现营收 21.85 亿元, 环比增长 53.50%, 归母净利润 2.37 亿元, 环比增长 225.67%, 扣非后归母净利润 1.93 亿元, 环比增长 498.25%。单 2 季度毛利率 45.51%, 环比增加 5.99pct, 净利率 13.22%, 环比增加 7.39pct。净利率环比提升受毛利率提升及管理费用率下降驱动。

**● 各产品线加速发展, 盈利能力显著提升**

分产品看, 电子工艺装备 1H21 实现营收 28.26 亿元, 同比增长 63.79%, 毛利率 34.90%, 同比增长 6.19pct。公司刻蚀机、PVD、CVD、立式炉、清洗机、ALD 等新产品市场导入节奏加快, 产品工艺覆盖率和客户渗透率进一步提高。1H21 电子元器件实现营收 7.73 亿元, 同比增长 75.40%。毛利率 73.32%, 同比增长 8.20pct。主要受益于下游市场需求放大。

**● 非公开发行事项获得证监会核准批复, 重点加码半导体装备产业化**

8 月 24 日, 公司公告非公开发行获得证监会核准批复, 公司拟募集 85 亿元, 其中 34.83 亿元用于半导体装备产业化项目(四期), 预计达产后年平均销售达 74.60 亿元(2020 年总营收约 60.56 亿); 7.34 亿元用于高精密电子元器件产业化项目(三期), 预计达产后年平均销售达 4.43 亿元; 24.14 亿元用于高端半导体装备研发项目, 以开展下一代高端半导体装备产品技术的研发。

**● 半导体设备龙头, 给予“增持”评级**

公司作为国内半导体设备龙头, 迎大陆晶圆厂扩产周期, 设备行业景气加速上行, 预计公司 21/22/23 年净利润分别为 7.62/10.44/14.79 亿元, 对应 PE 分别为 230/168/118 倍, 给予“增持”评级。

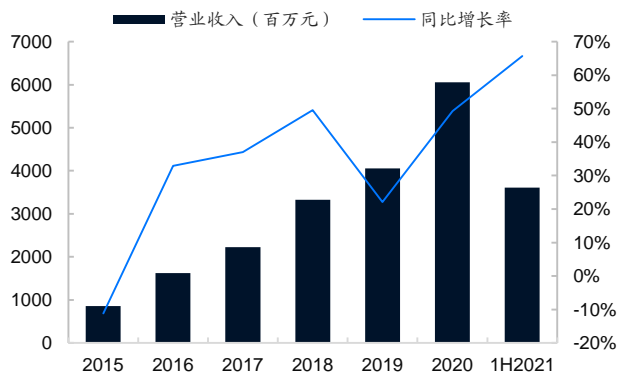
**● 风险提示 产品销售不及预期; 市场竞争加剧; 国家政策变动。**
**盈利预测和财务指标**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,058	6,056	8,418	11,196	14,778
(+/-%)	22.10%	49.23%	39.00%	33.00%	32.00%
净利润(百万元)	309	537	762	1044	1479
(+/-%)	32.24%	73.75%	41.93%	37.03%	41.64%
摊薄每股收益(元)	0.63	1.08	1.53	2.10	2.98
EBIT Margin	20.21%	15.73%	9.32%	10.63%	11.88%
净资产收益率(ROE)	5.28%	7.92%	10.28%	12.61%	15.56%
市盈率(PE)	559.83	326.03	229.72	167.64	118.36
EV/EBITDA	161.54	142.04	171.28	122.63	89.92
市净率(PB)	29.54	25.82	23.61	21.14	18.41

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

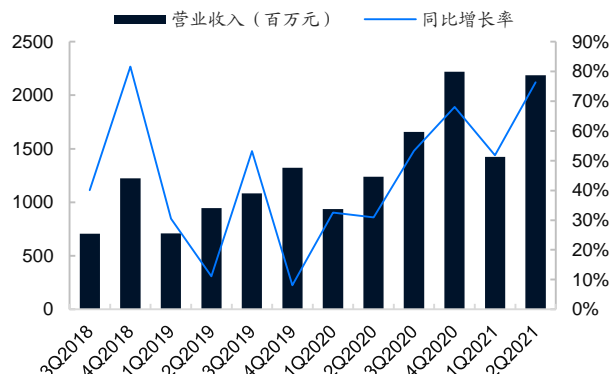
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及增速



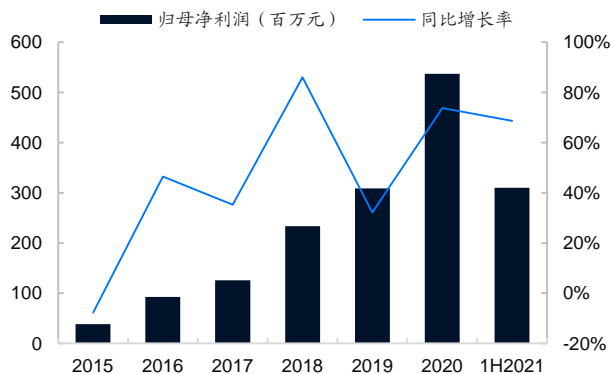
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季度营业收入及增速



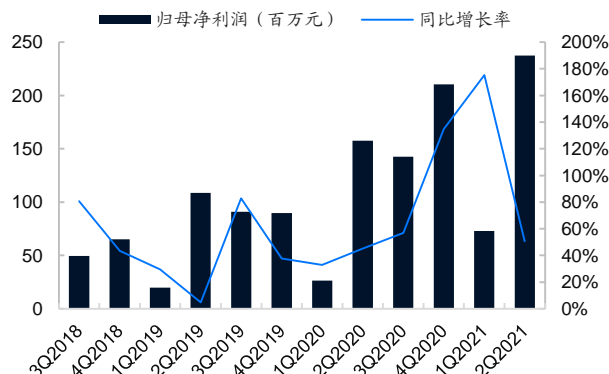
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司净利润及增速



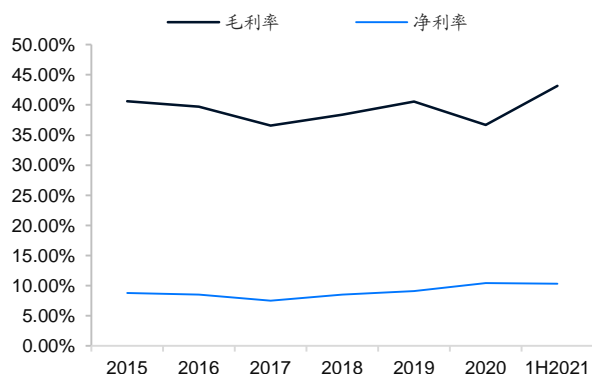
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度净利润及增速



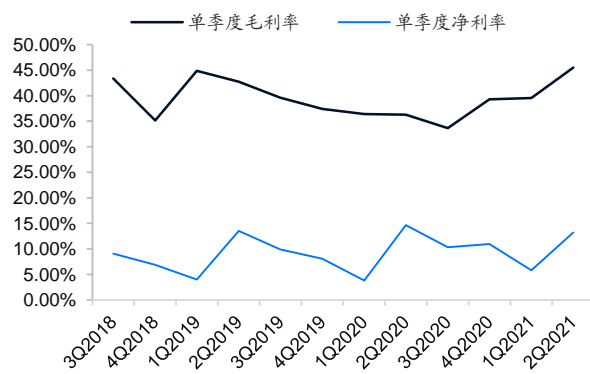
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 5: 公司毛利率和净利率



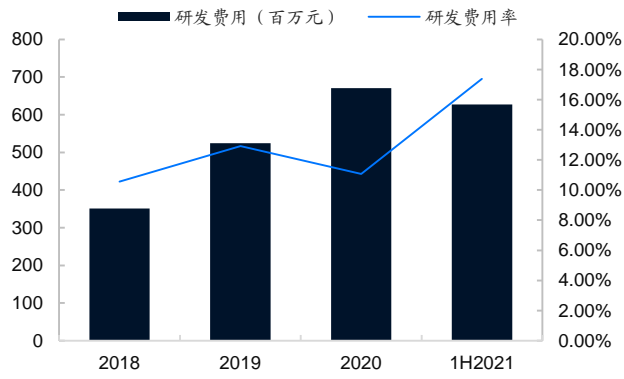
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 公司单季度毛利率和净利率



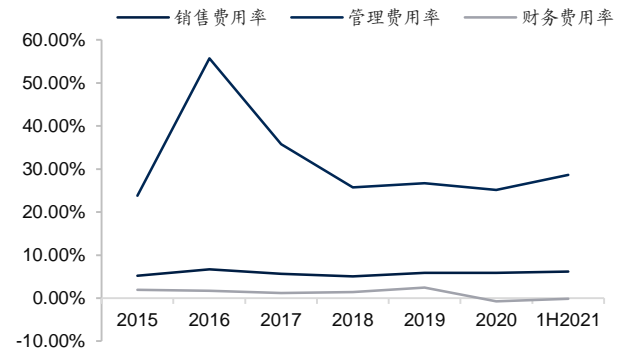
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 7: 研发费用及费用率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 8: 三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	2642	2577	2567	3430	营业收入	6056	8418	11196	14778
应收款项	2303	3202	4258	5621	营业成本	3834	5051	6662	8719
存货净额	4933	6479	8574	11278	营业税金及附加	64	84	112	148
其他流动资产	1135	1578	2098	2770	销售费用	354	492	620	775
<b>流动资产合计</b>	<b>11014</b>	<b>13835</b>	<b>17497</b>	<b>23099</b>	管理费用	851	2007	2612	3381
固定资产	2306	2918	3484	3931	财务费用	(43)	22	29	25
无形资产及其他	1771	1700	1630	1559	投资收益	1	0	0	0
投资性房地产	2427	2427	2427	2427	资产减值及公允价值变动	11	8	8	9
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(338)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>17518</b>	<b>20880</b>	<b>25037</b>	<b>31015</b>	营业利润	669	771	1170	1740
短期借款及交易性金融负债	622	902	951	802	营业外净收支	15	200	200	200
应付款项	2672	3509	4643	6108	<b>利润总额</b>	<b>684</b>	<b>971</b>	<b>1370</b>	<b>1940</b>
其他流动负债	4607	5725	7598	10671	所得税费用	53	75	137	194
<b>流动负债合计</b>	<b>7900</b>	<b>10136</b>	<b>13193</b>	<b>17580</b>	少数股东损益	94	134	189	267
长期借款及应付债券	10	10	10	10	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>537</b>	<b>762</b>	<b>1044</b>	<b>1479</b>
其他长期负债	2496	2878	3069	3165					
<b>长期负债合计</b>	<b>2506</b>	<b>2888</b>	<b>3079</b>	<b>3175</b>					
<b>负债合计</b>	<b>10406</b>	<b>13024</b>	<b>16272</b>	<b>20755</b>					
少数股东权益	331	442	484	751					
股东权益	6781	7413	8280	9508					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17518</b>	<b>20880</b>	<b>25037</b>	<b>31015</b>					

现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	537	762	1044	1479
资产减值准备	12	15	10	9
折旧摊销	353	314	371	422
公允价值变动损失	(11)	(8)	(8)	(9)
财务费用	(43)	22	29	25
营运资本变动	882	(533)	(464)	(96)
其它	67	96	33	258
<b>经营活动现金流</b>	<b>1840</b>	<b>645</b>	<b>985</b>	<b>2063</b>
资本开支	(329)	(861)	(867)	(799)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(329)</b>	<b>(861)</b>	<b>(867)</b>	<b>(799)</b>
权益性融资	201	0	0	0
负债净变化	(1103)	0	0	0
支付股利、利息	(91)	(129)	(177)	(251)
其它融资现金流	444	280	49	(150)
<b>融资活动现金流</b>	<b>(1743)</b>	<b>151</b>	<b>(128)</b>	<b>(401)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>(232)</b>	<b>(65)</b>	<b>(10)</b>	<b>863</b>
货币资金的期初余额	2875	2642	2577	2567
货币资金的期末余额	2642	2577	2567	3430
企业自由现金流	1785	(357)	110	1107
权益自由现金流	1126	(97)	134	935

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	1.08	1.53	2.10	2.98
每股红利	0.18	0.26	0.36	0.51
每股净资产	13.66	14.93	16.68	19.15
ROIC	13%	10%	13%	17%
ROE	8%	10%	13%	16%
毛利率	37%	40%	41%	41%
EBIT Margin	16%	9%	11%	12%
EBITDA Margin	22%	13%	14%	15%
收入增长	49%	39%	33%	32%
净利润增长率	74%	42%	37%	42%
资产负债率	61%	64%	67%	69%
息率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
P/E	326.0	229.7	167.6	118.4
P/B	25.8	23.6	21.1	18.4
EV/EBITDA	142.0	171.3	122.6	89.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032