

2021 中报点评：业绩符合市场预期，加速研发&扩产助力业绩成长

增持（维持）

2021 年 09 月 01 日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号：S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6,056	9,080	11,613	13,972
同比（%）	49.2%	49.9%	27.9%	20.3%
归母净利润（百万元）	537	916	1275	1698
同比（%）	73.7%	70.5%	39.2%	33.2%
每股收益（元/股）	1.08	1.84	2.57	3.42
P/E（倍）	329.03	192.99	138.60	104.03

事件：公司 2021H1 营业收入 36.08 亿元，同比+65.75%，归母净利润 3.10 亿元，同比+68.60%；扣非后归母净利润 2.25 亿元，同比+127.62%。

投资要点

■ 下游需求旺盛，业绩增长符合预期

公司 2021H1 营业收入 36.08 亿元，同比+65.75%，归母净利润 3.10 亿元，同比+68.60%（业绩预告为 50%-80%）；扣非归母净利润 2.25 亿元，同比+127.62%。2021H1 公司电子工艺装备和电子元器件业务发展态势好，营收分别同比+63.79%/+75.40%，主要系下游应用场景高景气度导致。1）半导体设备：集成电路逻辑器件、先进存储、先进封装等产线新建及扩建推动需求上升；2）光伏设备：在“碳达峰、碳中和”目标指引下，下游资本开支迅速增长；3）第三代半导体：5G 应用、汽车电子等需求拉动第三代半导体产线投资快速增长。在贸易摩擦叠加缺芯推动下，半导体设备国产化进度加快，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。

■ 毛利率上行明显，研发投入增长显著

2021H1，公司毛利率 43.15%，同比+6.83pct，净利率 10.31%，同比+0.34pct。其中，电子工艺装备和电子元器件毛利率分别为 34.90%和 73.32%，相对去年同期分别+6.19pct 和+8.20pct。两类主要业务毛利率均出现显著提升，我们判断主要系公司新品成功放量，规模效应显现导致。

公司 2021H1 期间费用率 34.63%，同比+8.01pct。其中，销售费用率 6.14%，同比+0.53pct；管理费用率（含研发）28.67%，同比+8.48pct；财务费用率 -0.18%，同比-1.00pct。管理费用率（含研发）增长源于研发费用率的显著提升，2021H1 公司研发费用率 17.39%，同比+9.29pct，主要由于公司不断拓宽第三代半导体、新型显示、光伏设备产品线和深化集成电路领域布局。

■ 存货和合同负债高增长，在手订单有望持续饱满

截至 2021H1 末，公司存货 71.61 亿元，同比+61.25%；合同负债 47.43 亿元，同比+73.55%。公司存货和合同负债均实现较大幅度增长，在手订单饱满。随着行业周期向上+公司深化和拓展自身产品矩阵，我们认为公司 2021H2 新签订单具备增长动力。

■ 拟定增募资应对下游旺盛需求，扩产加速业绩腾飞

国际半导体巨头纷纷扩产，上游设备迎来发展黄金期。公司扩产应对下游旺盛需求，定增募资助力腾飞。2021 年 4 月 21 日，公司发布非公开发行 A 股预案，拟募资不超过 85 亿元，配合自有资金共计 96.20 亿元，用于半导体装备、高精密度电子元器件扩产项目，建设期 24 个月。根据公司公告，预计项目达产可实现年均收入 79.03 亿元，年均利润总额约 9.4 亿元。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到下游景气度向上，公司产品深化+拓展持续推进，我们将公司 2021-2023 年归母净利润从 7.32/9.37/11.47 亿元调整至 9.16(上调 25%)/12.75(上调 36%)/16.98(上调 48%)亿元，当前股价对应动态 PE 为 193/139/104 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**下游资本支出不及预期；设备研发及市场开拓低于预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	355.85
一年最低/最高价	133.49/432.00
市净率(倍)	24.85
流通 A 股市值(百万元)	163489.96

基础数据

每股净资产(元)	14.32
资产负债率(%)	66.35
总股本(百万股)	496.52
流通 A 股(百万股)	459.44

相关研究

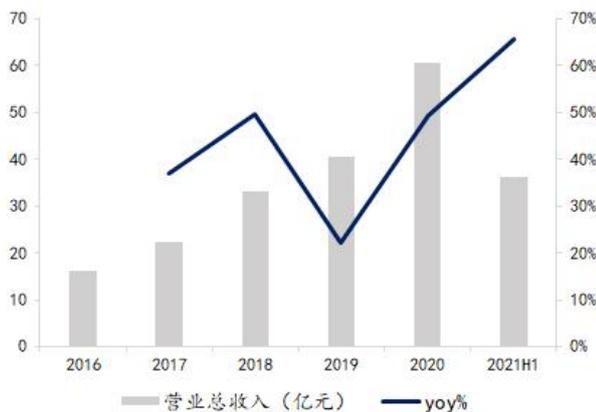
- 1、《北方华创 (002371)：20 年报&21Q1 季报点评：业绩超预期，迎接半导体扩产黄金时代》2021-04-29
- 2、《北方华创 (002371)：Q3 业绩符合预期，预收款高增支撑未来业绩增长》2020-10-27
- 3、《北方华创 (002371)：H1 预收款大幅增长，受益于晶圆厂新一轮扩产》2020-09-01

事件：公司 2021H1 营业收入 36.08 亿元，同比+65.75%，归母净利润 3.10 亿元，同比+68.60%；扣非后归母净利润 2.25 亿元，同比+127.62%。

1. 下游需求旺盛，业绩增长符合预期

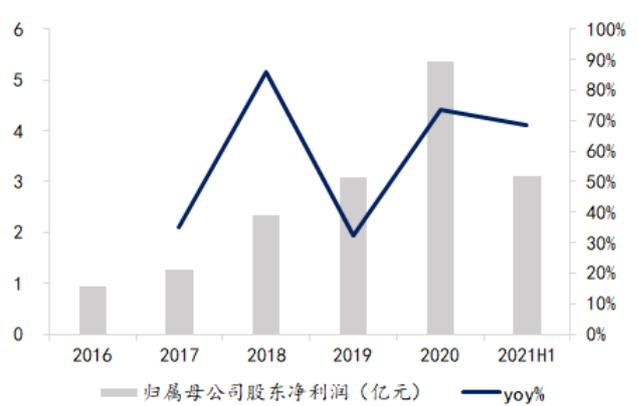
公司 2021H1 营业收入 36.08 亿元，同比+65.75%，归母净利润 3.10 亿元，同比+68.60%（业绩预告为 50%-80%）；扣非归母净利润 2.25 亿元，同比+127.62%。2021H1，公司电子工艺装备和电子元器件业务发展态势好，营收分别同比+63.79%/+75.40%，主要系下游应用场景高景气度导致。1) 半导体设备：集成电路逻辑器件、先进存储、先进封装等产线新建及扩建推动需求上升；2) 光伏设备：在“碳达峰、碳中和”目标指引下，下游资本开支迅速增长；3) 第三代半导体：5G 应用、汽车电子等需求拉动第三代半导体产线投资快速增长。在贸易摩擦叠加缺芯推动下，半导体设备国产化进度加快，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。

图 1：2021H1 营业收入 36.08 亿元，同比+65.75%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：2021H1 归母净利润 3.10 亿元，同比+68.60%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 毛利率上行明显，研发投入增长显著

2021H1，公司毛利率 43.15%，同比+6.83pct，净利率 10.31%，同比+0.34pct。其中，电子工艺装备和电子元器件毛利率分别为 34.90%和 73.32%，相对去年同期分别+6.19pct和+8.20pct。两类主要业务毛利率均出现显著提升，我们判断主要系公司新品成功放量，规模效应显现导致。

公司 2021H1 期间费用率 34.63%，同比+8.01pct。其中，销售费用率 6.14%，同比+0.53pct；管理费用率(含研发)28.67%，同比+8.48pct；财务费用率-0.18%，同比-1.00pct。管理费用率(含研发)的大幅增长源于研发费用率的显著增加，2021H1，公司研发费用

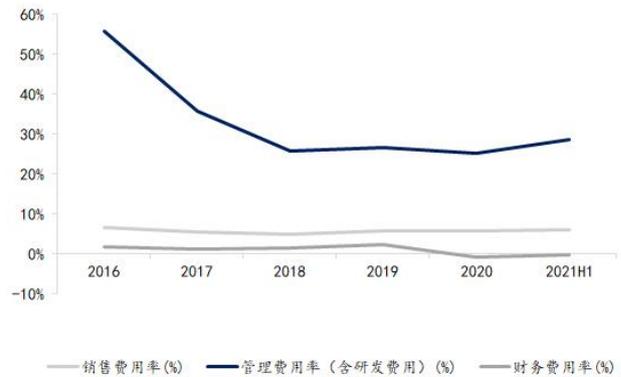
率 17.39%，同比+9.29pct，主要由于公司不断拓宽第三代半导体、新型显示、光伏设备产品线和深化集成电路领域布局。

图 3: 毛利率上行明显, 净利率维持相对稳定



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 2021H1 期间费用率 34.63%, 同比+8.01pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 2021H1 研发费用率 17.39%, 同比+9.29pct

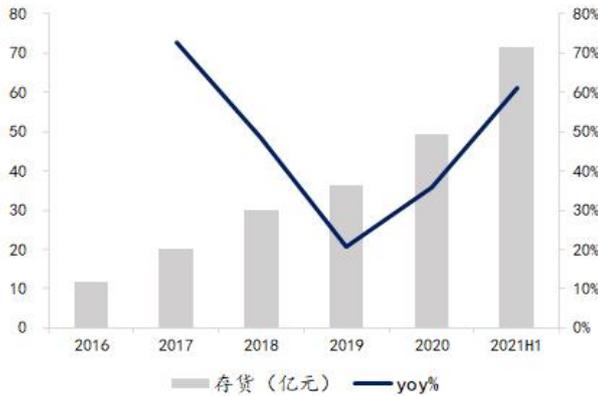


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 存货和合同负债高增长, 在手订单有望持续饱满

截至 2021H1 末, 公司存货 71.61 亿元, 同比+61.25%; 合同负债 47.43 亿元, 同比+73.55%。公司存货和合同负债均实现较大幅度增长, 在手订单饱满。随着行业周期向上+公司深化和拓展自身产品矩阵, 我们认为公司 2021H2 新签订单具备增长动力。

图 6: 2021H1 存货 71.61 亿元, 同比+61.25%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 7: 2021H1 合同负债 47.43 亿元, 同比+73.55%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 拟定增募资应对下游旺盛需求, 扩产加速业绩腾飞

国际半导体巨头纷纷扩产, 上游设备迎来发展黄金期。受 5G 应用、人工智能、云计算等需求拉动, 芯片产能吃紧压力陡升, 国际半导体巨头纷纷扩产: 台积电调升 2021 年资本支出至 300 亿美元, 并宣布未来 3 年将投入 1000 亿美元大举扩产; 世界先进资本支出自 2020 年 35.4 亿新台币提升至 2021 年 51 亿新台币; 英特尔 200 亿美元筹建新晶圆工厂。根据 SEMI 数据, 2020 年晶圆厂设备销售额 61.2 亿美元, 预计 2021-2022 年分别增长 33.5%/6.4%, 上游设备商市场空间广阔。

扩产应对下游旺盛需求, 定增募资助力腾飞。2021 年 4 月 21 日, 公司发布非公开发行 A 股预案, 拟募资不超过 85 亿元, 配合自有资金共计 96.20 亿元, 用于半导体装备、高精密电子元器件扩产项目, 建设期 24 个月。根据公司公告, 预计项目达产可实现年均收入 79.03 亿元, 年均利润总额约 9.4 亿元, 进一步提高生产规模和产品产能。此外, 我们预计随着高毛利率精密元器件产能及销售高速增长, 有望带来公司盈利能力提升。

5. 盈利预测与投资评级

考虑到下游景气度向上, 公司产品深化+拓展持续推进, 我们将公司 2021-2023 年归母净利润从 7.32/9.37/11.47 亿元调整至 9.16 (上调 25%)/12.75 (上调 36%)/16.98 (上调 48%) 亿元, 当前股价对应动态 PE 为 193/139/104 倍, 维持“增持”评级。

6. 风险提示

下游资本支出不及预期; 设备研发及市场开拓低于预期。

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11014	15813	19759	23731	营业收入	6056	9080	11613	13972
现金	2642	4063	5745	7731	减:营业成本	3834	5182	6582	7847
应收账款	2303	4726	5091	5359	营业税金及附加	64	91	116	140
存货	4933	6815	8656	10319	营业费用	354	481	604	713
其他流动资产	1135	209	267	321	管理费用	1521	2610	3237	377
非流动资产	6504	6776	6833	6816	财务费用	-43	-50	-97	-152
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	10	40	30	60
固定资产	2069	2623	2862	3007	加:投资净收益	1	50	50	70
在建工程	237	131	110	91	其他收益	352	227	209	213
无形资产	1771	1594	1435	1291	营业利润	669	1002	1400	1872
其他非流动资产	2427	2427	2427	2427	加:营业外净收支	15	15	16	15
资产总计	17518	22588	26592	30547	利润总额	684	1017	1416	1887
流动负债	7900	12357	15507	18324	减:所得税费用	53	102	142	189
短期借款	622	622	622	622	少数股东损益	94	0	0	0
应付账款	2672	3611	4587	5468	归属母公司净利润	537	916	1275	1698
其他流动负债	4607	8124	10298	12234	EBIT	1401	892	1234	1640
非流动负债	2506	2506	2506	2506	EBITDA	1754	1281	1627	2061
长期借款	10	10	10	10					
其他非流动负债	2496	2496	2496	2496	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	10406	14863	18013	20830	每股收益(元)	1.08	1.84	2.57	3.42
少数股东权益	331	331	331	331	每股净资产(元)	13.66	14.89	16.61	18.90
归属母公司股东权益	6781	7394	8248	9386	发行在外股份(百万股)	496.46	496.52	496.52	496.52
负债和股东权益	17518	22588	26592	30547	ROIC(%)	16.1%	10.9%	17.0%	26.0%
					ROE(%)	7.9%	12.4%	15.5%	18.1%
					毛利率(%)	36.7%	42.9%	43.3%	43.8%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	8.9%	10.1%	11.0%	12.2%
经营活动现金流	1385	2328	2534	2940	资产负债率(%)	59.4%	65.8%	67.7%	68.2%
投资活动现金流	-673	-606	-431	-393	收入增长率(%)	49.2%	49.9%	27.9%	20.3%
筹资活动现金流	-953	-302	-421	-560	净利润增长率(%)	73.7%	70.5%	39.2%	33.2%
现金净增加额	-244	1420	1682	1986	P/E	329.03	192.99	138.60	104.03
折旧和摊销	353	388	393	421	P/B	26.05	23.90	21.42	18.82
资本开支	-329	-606	-431	-393	EV/EBITDA	106.65	149.55	119.66	95.83
营运资本变动	882	1034	886	831					

数据来源: Wind 数据, 东吴证券研究所

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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>