

2021年10月29日

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002

13915521100

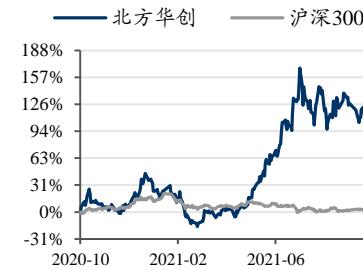
zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号: S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	371.25
一年最低/最高价	133.49/432.00
市净率(倍)	24.82
流通A股市值(百万元)	170982.70

## 基础数据

每股净资产(元)	14.96
资产负债率(%)	65.55
总股本(百万股)	497.64
流通A股(百万股)	460.55

## 相关研究

1、《北方华创(002371): 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》  
2021-09-01

2、《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

3、《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

# 2021年三季报点评: 业绩符合市场预期, 半导体设备龙头持续受益于行业高景气 增持(维持)

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	1,055	1,414	1,830
同比(%)	73.7%	96.6%	34.0%	29.4%
每股收益(元/股)	1.08	2.12	2.84	3.68
P/E(倍)	343.27	175.05	130.64	100.97

**事件:** 公司披露2021年三季报, 前三季度公司实现营业收入61.73亿元, 同比+60.95%, 归母净利润6.58亿元, 同比+101.57%。Q3单季度实现营业收入25.65亿元, 同比+54.65%, 环比+17.40%, 归母净利润3.48亿元, 同比+144.16%, 环比+46.54%。

**投资要点****■ 业绩增长符合市场预期, 利润端增速优于营收端**

受益于半导体行业高景气度及设备国产化进程加快, 公司业绩高速增长。2021年前三季度公司实现营业收入61.73亿元, 同比+60.95%, 归母净利润6.58亿元, 同比+101.57%, 扣非归母净利润5.25亿元, 同比+200.95%。Q3单季度实现营业收入25.65亿元, 同比+54.65%, 环比+17.40%, 归母净利润3.48亿元, 同比+144.16%, 环比+46.54%, 扣非归母净利润3亿元, 同比+296.69%, 环比+55.44%。

**■ 盈利能力稳定增长, 持续高研发投入**

2021年前三季度公司综合毛利率为40.94%, 同比+5.8pct; 净利率为12.35%, 同比+2.2pct; 期间费用率为30.02%, 同比+3.5pct, 其中销售费用率为5.48%, 同比+0.2pct; 管理费用率(含研发)为24.56%, 同比+3.3pct; 财务费用率为-0.02%, 同比+0.03pct。管理费用率(含研发)的增长源于研发费用率的显著增加, 2021前三季度研发费用率为14.1%, 同比+6.3pct, 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。Q3单季度来看, 公司综合毛利率为37.83%, 同比+4.2pct, 环比-7.7pct; 净利率为15.21%, 同比+4.8pct, 环比+1.99pct, 净利率表现优于毛利率主要系期间费用率有所下降, Q3为23.54%, 同比-2.8pct, 环比-11.3pct。

**■ 在手订单饱满, 存货和合同负债高增**

截至2021Q3末, 公司存货76.08亿元, 同比+62.35%; 合同负债55.03亿元, 同比+134.44%。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, 我们认为公司未来新签订单具备增长动力。

**■ 公司下游高景气持续, 产能扩建+设备突破推进有望促进业绩增长**

随着公司成熟工艺设备突破新工艺, 新工艺产品陆续进入客户验证或量产, 公司产品频获客户重复采购订单, 公司半导体设备业务增长有望加速。

**■ 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9.16/12.75/16.98亿元调整至10.55(上调15%)/14.14(上调11%)/18.30(上调8%)亿元, 当前股价对应动态PE为175/131/101倍, 维持“增持”评级。

**■ 风险提示:** 下游资本支出不及市场预期; 设备研发及市场开拓低于市场预期。

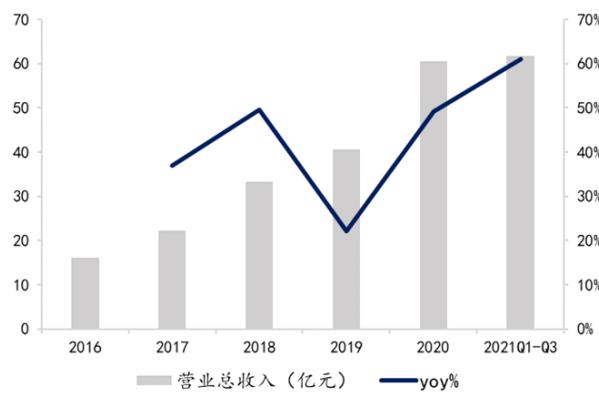
**事件：**公司披露 2021 年三季报，前三季度公司实现营业收入 61.73 亿元，同比 +60.95%，归母净利润 6.58 亿元，同比+101.57%。Q3 单季度实现营业收入 25.65 亿元，同比+54.65%，环比+17.40%，归母净利润 3.48 亿元，同比+144.16%，环比+46.54%。

## 1. 业绩增长符合市场预期，利润端增速优于营收端

受益于半导体行业高景气度及设备国产化进程加快，公司业绩高速增长。2021 前三季度公司实现营业收入 61.73 亿元，同比+60.95%，归母净利润 6.58 亿元，同比+101.57%，扣非归母净利润 5.25 亿元，同比+200.95%。

Q3 单季度实现营业收入 25.65 亿元，同比+54.65%，环比+17.40%，归母净利润 3.48 亿元，同比+144.16%，环比+46.54%，扣非归母净利润 3 亿元，同比+296.69%，环比+55.44%。

图 1：2021 年前三季度公司实现营业收入 61.73 亿元，同比+61%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：2021 年前三季度公司实现归母净利润 6.58 亿元，同比+102%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 盈利能力稳定增长，持续高研发投入

2021 前三季度公司综合毛利率为 40.94%，同比+5.8pct；净利率为 12.35%，同比+2.2pct；期间费用率为 30.02%，同比+3.5pct，其中销售费用率为 5.48%，同比+0.2pct；管理费用率（含研发）为 24.56%，同比+3.3pct；财务费用率为 -0.02%，同比+0.03pct。管理费用率（含研发）的增长源于研发费用率的显著增加，2021 前三季度研发费用率为 14.1%，同比+6.3pct，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。

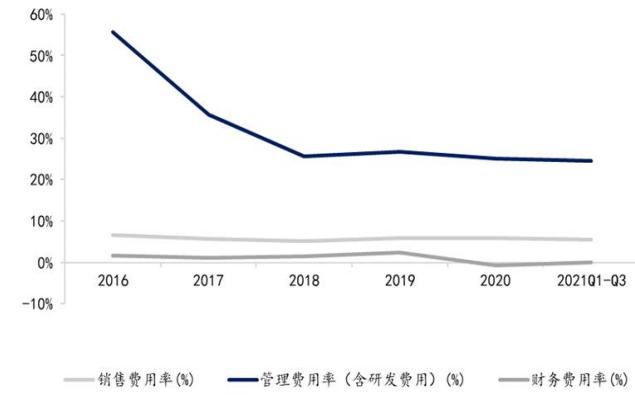
Q3 单季度来看，公司综合毛利率为 37.83%，同比+4.2pct，环比-7.7pct；净利率为 15.21%，同比+4.8pct，环比+1.99pct，净利率表现优于毛利率主要系期间费用率有所下降，Q3 为 23.54%，同比-2.8pct，环比-11.3pct，其中销售费用率为 4.55%，同比-0.3pct，环比-0.5pct；管理费用率（含研发）为 18.79%，同比-3.9pct，环比-11.6pct；财务费用率为 0.2%，同比+1.4pct，环比+0.8pct。

图 3：2021 年前三季度公司综合毛利率为 40.94%，净利润率为 12.35%



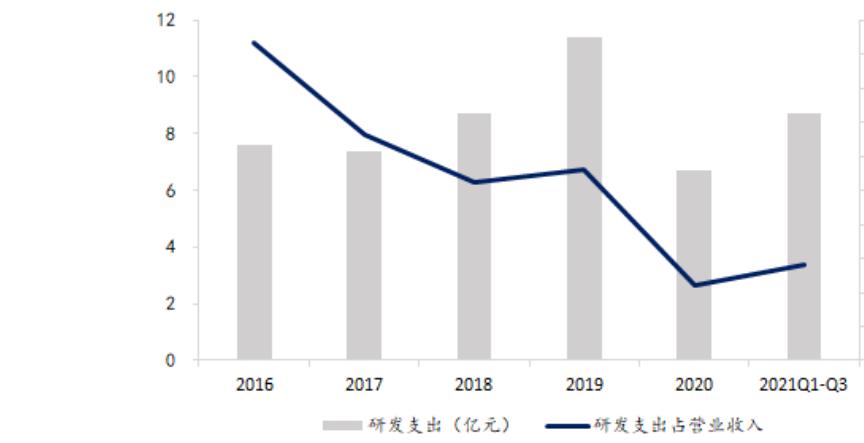
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：2021 年前三季度公司期间费用率为 30.02%，同比+3.5pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：2021 年前三季度公司研发费用率为 14.1%，同比+6.3pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 3. 在手订单饱满，存货和合同负债高增

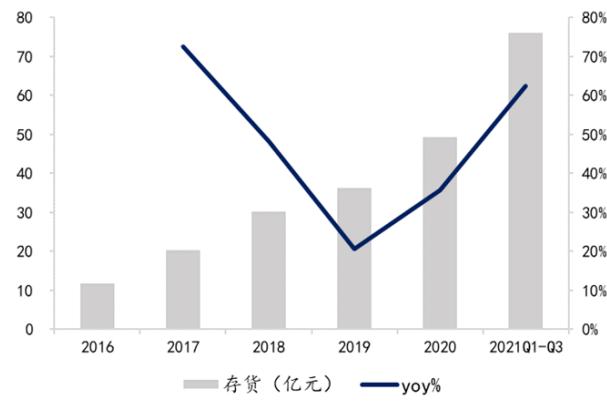
截至 2021Q3 末，公司存货 76.08 亿元，同比+62.35%；合同负债 55.03 亿元，同比+134.44%。公司存货和合同负债均实现较大幅度增长，在手订单饱满。随着行业周期向上+公司深化和拓展自身产品矩阵，我们认为公司未来新签订单具备增长动力。

图 6：截至 2021Q3 末，公司合同负债 55.03 亿元，同比+134%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：截至 2021Q3 末，公司存货 76.08 亿元，同比+62%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 4. 公司下游高景气持续，产能扩建+设备突破推进有望促进业绩增长

公司深耕于芯片制造刻蚀领域、薄膜沉积领域近 20 年，现已成为国内领先的半导体高端工艺装备及一站式解决方案的供应商。2019-2020 年，北方华创 12 英寸硅刻蚀机、金属 PVD、立式氧化/退火炉、湿法清洗机等多款高端半导体设备相继进入量产。此外，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，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，该项目将提高生产规模和产品产能，进而增厚公司半导体领域业绩。随着公司成熟工艺设备突破新工艺，新工艺产品陆续进入客户验证或量产，公司产品频获客户重复采购订单，公司半导体设备业务增长有望加速。

### 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 9.16/12.75/16.98 亿元调整至 10.55(上调 15%) /14.14 (上调 11%) /18.30 (上调 8%) 亿元，当前股价对应动态 PE 为 175/131/101 倍，维持“增持”评级。

## 6. 风险提示

下游资本支出不及市场预期；设备研发及市场开拓低于市场预期。

## 北方华创三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)				
					2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	11014	15835	19896	23962	营业收入	6056	9080	11613	13972
现金	2642	3922	5678	7769	减:营业成本	3834	5306	6738	7994
应收账款	2303	4726	5091	5359	营业税金及附加	64	91	116	140
存货	4933	6978	8861	10513	营业费用	354	454	581	699
其他流动资产	1135	209	267	321	管理费用	1521	2356	2947	3497
非流动资产	6504	6776	6833	6816	财务费用	-43	-48	-94	-151
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	1158	1555	2018
其他非流动资产	2427	2427	2427	2427	加:营业外收支	15	15	16	15
资产总计	17518	22610	26729	30778	利润总额	684	1173	1571	2033
流动负债	7900	12286	15457	18280	减:所得税费用	53	117	157	203
短期借款	622	622	622	622	少数股东损益	94	0	0	0
应付账款	2672	3697	4695	5571	归属母公司净利润	537	1055	1414	1830
其他流动负债	4607	7966	10140	12087	EBIT	1401	1050	1391	1786
非流动负债	2506	2506	2506	2506	EBITDA	1754	1438	1785	2207
长期借款	10	10	10	10					
其他非流动负债	2496	2496	2496	2496					
负债合计	10406	14791	17963	20785	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	331	331	331	331	每股收益(元)	1.08	2.12	2.84	3.68
归属母公司股东权益	6781	7488	8435	9661	每股净资产(元)	13.66	15.05	16.95	19.41
负债和股东权益	17518	22610	26729	30778	发行在外股份(百万股)	496.46	497.65	497.65	497.65
					ROIC(%)	16.1%	12.6%	18.5%	27.1%
					ROE(%)	7.9%	14.1%	16.8%	18.9%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	36.7%	41.6%	42.0%	42.8%
经营活动现金流	1385	2233	2654	3088	销售净利率(%)	8.9%	11.6%	12.2%	13.1%
投资活动现金流	-673	-606	-431	-393	资产负债率(%)	59.4%	65.4%	67.2%	67.5%
筹资活动现金流	-953	-348	-467	-604	收入增长率(%)	49.2%	49.9%	27.9%	20.3%
现金净增加额	-244	1279	1756	2091	净利润增长率(%)	73.7%	96.6%	34.0%	29.4%
折旧和摊销	353	388	393	421	P/E	343.27	175.05	130.64	100.97
资本开支	-329	-606	-431	-393	P/B	27.18	24.67	21.90	19.12
营运资本变动	882	799	866	848	EV/EBITDA	111.01	138.44	113.32	92.92

数据来源: Wind, 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、意见及推測不一致的报告。

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>