

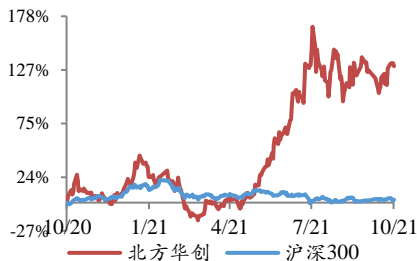
业绩符合预期，盈利能力大幅改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-10-29

收盘价（元）	371.25
近12个月最高/最低（元）	32.00/134.06
总股本（百万股）	498
流通股本（百万股）	461
流通股比例（%）	92.55
总市值（亿元）	1,848
流通市值（亿元）	1,710

公司价格与沪深300走势比较



分析师：郭倩倩

执业证书号：S0010520080005

邮箱：guoqq@hazq.com

分析师：范云浩

执业证书号：S0010520070002

邮箱：fanyh@hazq.com

相关报告

1. 如何把握北方华创的投资机会？
2021-07-07
2. 2020 全年营收符合预期，2021Q1 实现开门红
2021-04-30
3. 拟定增募资不超 85 亿元，加速腾飞
2021-04-22

主要观点：

● **事件**：10月28日，公司发布三季报，前三季度实现营收61.73亿元，同比增长60.95%；归母净利润6.58亿元，同比增长101.57%；扣非归母净利润5.25亿元，同比增长200.95%。单Q2，公司实现营收25.65亿元，同比增长54.65%；归母净利润3.48亿元，同比增长144.16%；扣非归母净利润3.00亿元，同比增长296.69%。

● 业绩符合预期，业绩前瞻性指标再创新高

各下游需求旺盛，共同拉动公司收入端高速增长。公司前三季度实现营业收入61.73元，yoy+60.95%，保持高速增长，主要系公司平台化布局，各下游需求旺盛：①半导体设备：“缺芯潮”、“扩产潮”背景下，供需失衡带来中游晶圆厂产能进展，当下正处于半导体设备“move in”的关键期，供应链安全背景下国产化趋势加速；②泛半导体设备方面：“碳达峰、碳中和”背景下光伏行业备受关注，固定资产投资加速；5G、汽车电子拉动三代半导体需求快速释放，新型显示技术拉动面板设备需求；③电子元器件：下游需求持续扩容，精密仪器仪表、电力电子、自动控制等领域需求旺盛。

业绩前瞻性指标保持高位，公司处于黄金发展期。截至2021年9月30日，公司存货76.08亿元，yoy+62.35%，较年初增长54.22%；合同负债55.03亿元，yoy+134.44%，较年初增长80.53%，收入前瞻性指标保持高位，展望全年，收入端保持高增长可期。我们认为，随着5G+AIOT、汽车电子、能源革命等新需求形态下，半导体需求呈现“破碎化”趋势，成熟工艺与先进工艺共舞，国产半导体设备具备国产替代基础条件，北方华创作为产品线最全的设备厂商增长确定性强。

● 盈利能力大幅改善，利润端增速强于收入端

公司前三季度实现归母净利润6.58亿元，同比增长101.57%；扣非归母净利润5.25亿元，同比增长200.95%，利润端增速大幅强于收入端，主要系随着晶圆厂对国产设备认可度提高，主动打造国产半导体生态，给半导体设备企业预留盈利与发展空间。前三季度公司实现销售毛利率40.94%，同比增长5.77pct；销售净利率12.35%，同比增长2.23pct；前三季度公司研发费用8.69亿元，同比增长191.19%，研发费用率14.07%，同比增长6.29pct，加大研发持续提升产品力。

● 行业供需失衡或将延续至2023年，开启长期景气周期

行业供需失衡，据SEMI预测，晶圆厂代工涨价延续至2023年，印证产能紧张仍在持续。年初以来5G+AIOT、汽车电子、工业领域等需求增加，晶圆厂扩产周期长，导致全球芯片供需失衡。台湾《电子时报》数

据显示,台积电新签订单 2022 年全线产品平均涨价幅度 10%以上,联电等厂商计划半年调整一次价格,“缺芯潮”预计将延续至 2023 年。景气来临设备先行,半导体设备开启长期上行周期。

● **投资建议**

2021-2023 年,公司营业收入分别为 85.90、111.81、145.90 亿,同比增速分别为 41.8%、30.2%、30.5%;公司归母净利润分别为 8.01 亿、11.40 亿、18.14 亿,同比增速分别为 49.2%、42.3%、59.2%,公司 EPS 分别为 1.61/2.29/3.64 元,对应 PS 21.71/16.68/12.78X,对应 PE 230.67/162.12/101.86X。维持“买入”评级。

● **风险提示**

下游晶圆厂资本开支不及预期,行业竞争加剧,全球贸易摩擦深化带来半导体全产业链不确定性。

● **重要财务指标**

单位:百万元

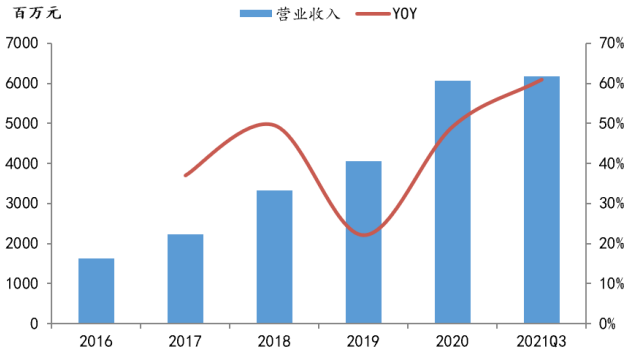
主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	6056	8590	11181	14590
收入同比 (%)	49.2%	41.8%	30.2%	30.5%
归属母公司净利润	537	801	1140	1814
净利润同比 (%)	73.7%	49.2%	42.3%	59.2%
毛利率 (%)	36.7%	39.6%	38.6%	41.2%
ROE (%)	7.9%	10.6%	13.1%	17.2%
每股收益 (元)	1.09	1.61	2.29	3.64
P/E	167.52	230.67	162.12	101.86
P/B	13.26	24.35	21.17	17.53
EV/EBITDA	135.82	205.66	186.07	115.28

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表目录

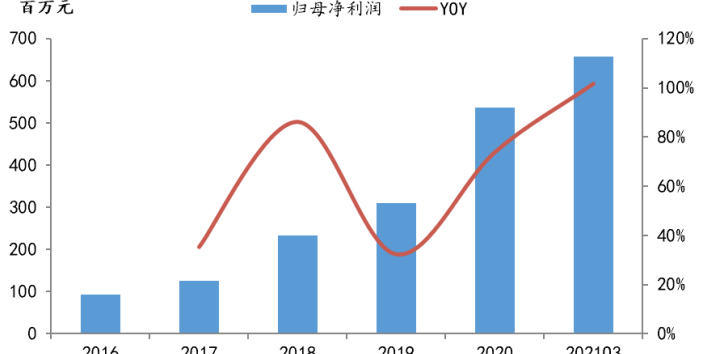
图表 1 公司历年营业收入及同比	4
图表 2 公司历年归母净利润及同比	4
图表 3 公司历年扣非后归母净利润及同比	4
图表 4 公司历年归母净利润及经营活动现金净流量	4
图表 5 公司单季度营收节节攀升	4
图表 6 公司合同负债	4
图表 7 公司存货	5
图表 8 公司应收账款	5
图表 9 销售毛利率与销售净利率	5
图表 10 公司历年期间费用率	5
图表 11 公司历年研发投入及占比	5
图表 12 公司 2021 年上半年营业构成 (分产品)	5
图表 13 公司历年营业构成 (分产品)	6
图表 14 公司历年分产品毛利率	6
图表 15 非公开发行募投项目	6

图表 1 公司历年营业收入及同比



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 2 公司历年归母净利润及同比



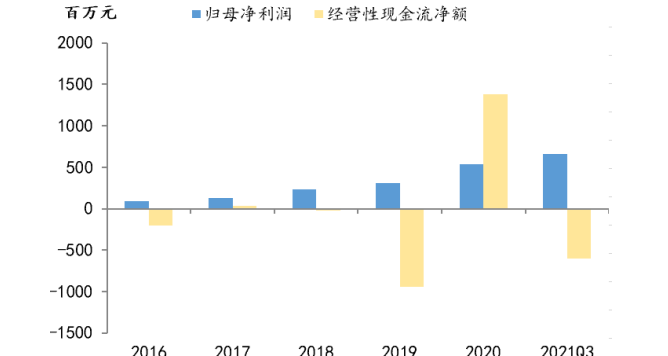
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 3 公司历年扣非后归母净利润及同比



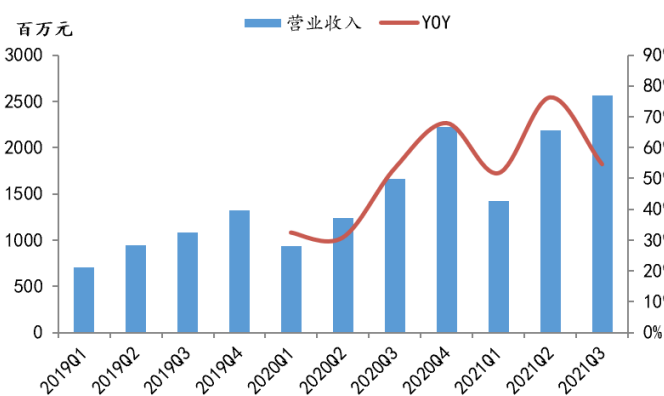
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 4 公司历年归母净利润及经营活动现金净流量



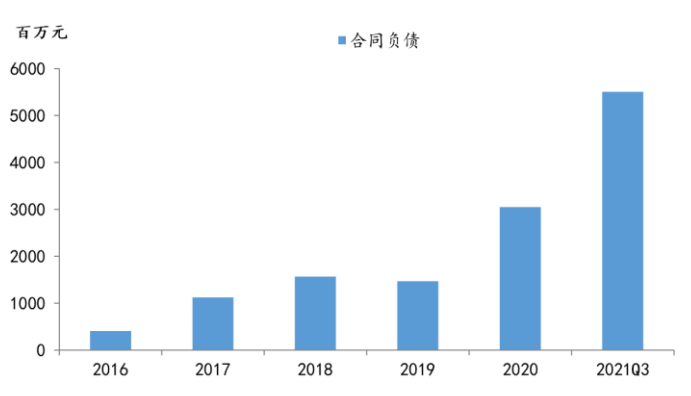
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 5 公司单季度营收节节攀升



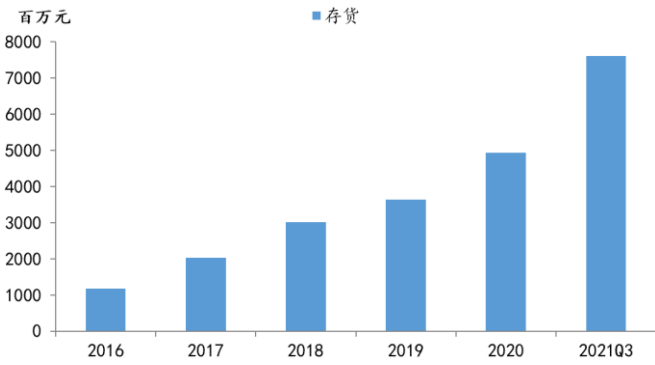
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 6 公司合同负债



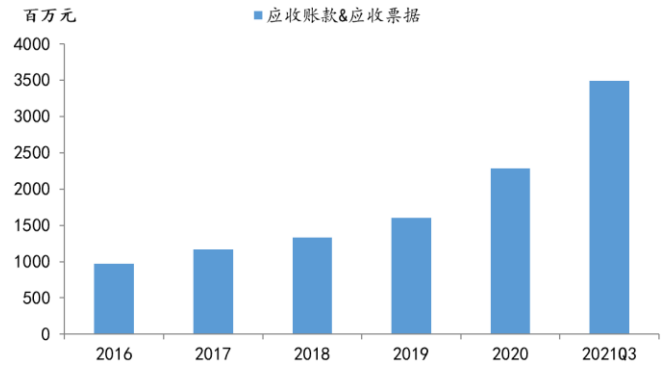
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 7 公司存货



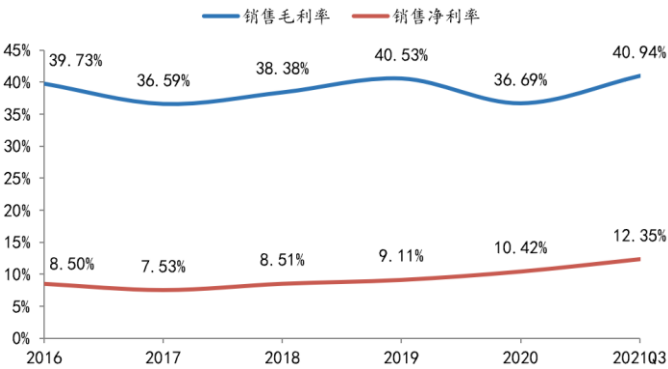
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 8 公司应收账款



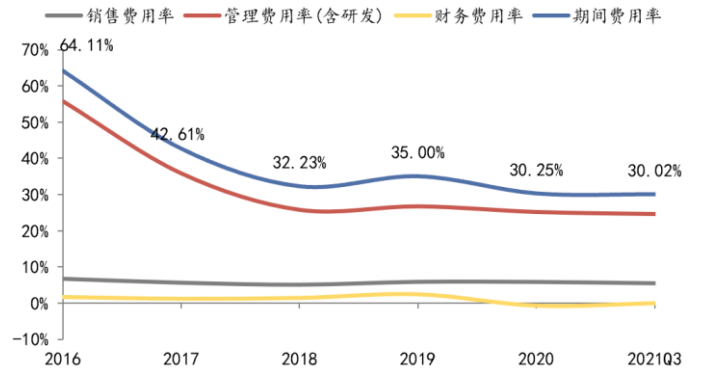
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 9 销售毛利率与销售净利率



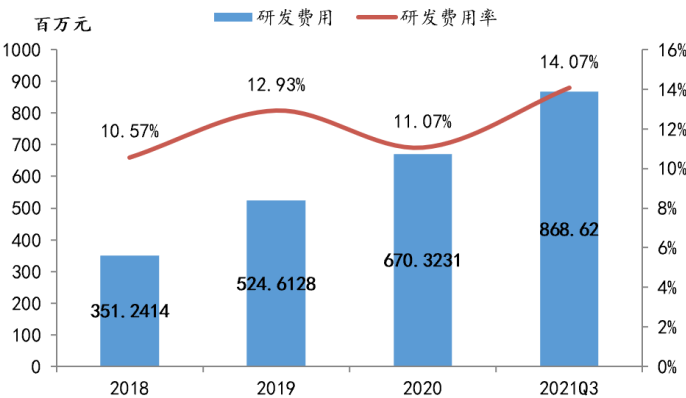
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 10 公司历年期间费用率



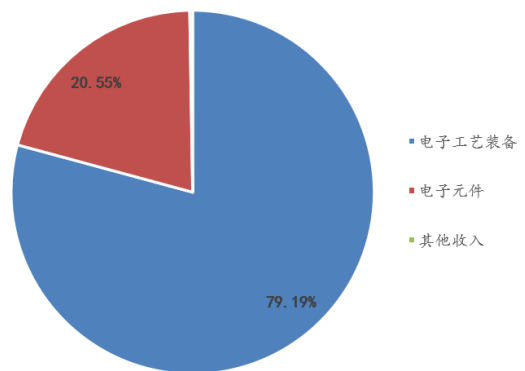
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 11 公司历年研发投入及占比



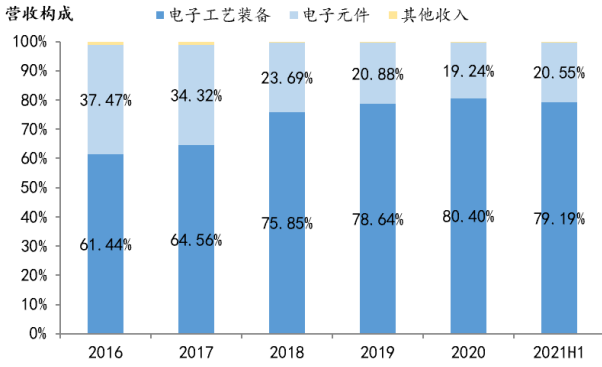
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 12 公司 2021 年上半年营业构成 (分产品)



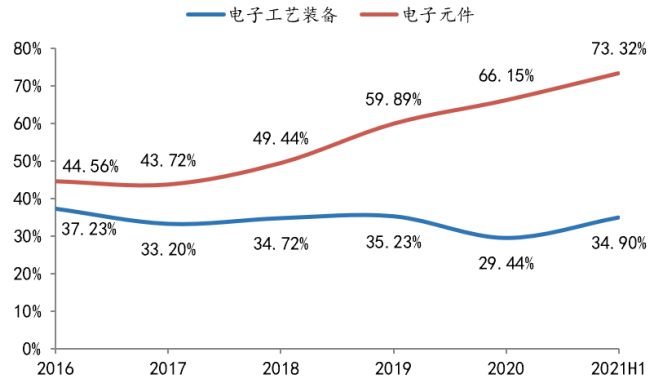
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 13 公司历年营业构成 (分产品)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 14 公司历年分产品毛利率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 15 非公开发行募投项目

序号	项目名称	预计总投资额 (万元)	募集资金拟投入额 (万元)
1	半导体装备产业化基地扩产项目 (四期)	381,631.00	348,339.00
2	高端半导体装备研发项目	313,581.00	241,420.00
3	高精密电子元器件产业化基地扩产项目 (三期)	80,000.00	73,403.23
4	补充流动资金	186,837.77	186,837.77
	合计	962,049.77	850,000.00

资料来源: Wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	11014	23612	26892	31675	营业收入	6056	8590	11181	14590
现金	2642	11809	11587	12628	营业成本	3834	5192	6859	8580
应收账款	1431	2064	2636	3464	营业税金及附加	64	60	78	102
其他应收款	20	131	185	170	销售费用	354	492	647	843
预付账款	389	310	444	646	管理费用	851	1214	1570	2054
存货	4933	7381	9637	11764	财务费用	-43	244	99	87
其他流动资产	1598	1918	2402	3002	资产减值损失	-11	0	0	0
非流动资产	6504	6376	6959	7466	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	1	1	1
固定资产	2069	2276	2407	2548	营业利润	669	1083	1523	2414
无形资产	1771	2019	2240	2524	营业外收入	17	0	0	0
其他非流动资产	2663	2081	2312	2394	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	17518	29988	33851	39141	利润总额	684	1083	1523	2414
流动负债	7900	9423	11936	15077	所得税	53	132	172	266
短期借款	522	0	0	0	净利润	631	951	1350	2148
应付账款	1978	3338	4210	5069	少数股东损益	94	151	211	334
其他流动负债	5400	6085	7726	10008	归属母公司净利润	537	801	1140	1814
非流动负债	2506	12496	12496	12496	EBITDA	646	898	994	1596
长期借款	10	10000	10000	10000	EPS (元)	1.09	1.61	2.29	3.64
其他非流动负债	2496	2496	2496	2496					
负债合计	10406	21919	24431	27573					
少数股东权益	331	481	692	1027					
股本	496	502	502	502					
资本公积	4468	4468	4468	4468					
留存收益	1817	2618	3757	5571					
归属母公司股东权益	6781	7588	8727	10541					
负债和股东权益	17518	29988	33851	39141					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	1385	283	1079	2259	成长能力				
净利润	537	801	1140	1814	营业收入	49.2%	41.8%	30.2%	30.5%
折旧摊销	364	264	271	268	营业利润	59.1%	61.9%	40.6%	58.5%
财务费用	40	460	450	450	归属于母公司净利	73.7%	49.2%	42.3%	59.2%
投资损失	0	-1	-1	-1	获利能力				
营运资金变动	409	-1387	-988	-601	毛利率 (%)	36.7%	39.6%	38.6%	41.2%
其他经营现金流	163	2334	2335	2745	净利率 (%)	8.9%	9.3%	10.2%	12.4%
投资活动现金流	-673	-131	-850	-769	ROE (%)	7.9%	10.6%	13.1%	17.2%
资本支出	-659	-131	-851	-770	ROIC (%)	3.4%	3.1%	3.3%	5.5%
长期投资	-14	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	1	1	1	资产负债率 (%)	59.4%	73.1%	72.2%	70.4%
筹资活动现金流	-953	9014	-450	-450	净负债比率 (%)	146.3%	271.6%	259.4%	238.4%
短期借款	-356	-522	0	0	流动比率	1.39	2.51	2.25	2.10
长期借款	-1103	9990	0	0	速动比率	0.69	1.68	1.39	1.26
普通股增加	6	6	0	0	营运能力				
资本公积增加	570	0	0	0	总资产周转率	0.35	0.29	0.33	0.37
其他筹资现金流	-70	-460	-450	-450	应收账款周转率	4.23	4.16	4.24	4.21
现金净增加额	-244	9166	-221	1040	应付账款周转率	1.94	1.56	1.63	1.69

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：郭倩倩，郭倩倩：金融学硕士，曾就职于南华基金、方正证券新财富团队，善于从买方投资角度做卖方研究，深入细致，紧密跟踪机械大白马标的，重点覆盖工程机械、锂电设备、通用设备、轨交等行业。2018年水晶球第一名核心成员。执业证书编号：S0010520080005；

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6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个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 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；
- 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。