

北方华创 (002371.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 371.25 元

业绩持续高速增长, 在手订单饱满

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.98
已上市流通 A 股(亿股)	4.61
总市值(亿元)	1,847.51
年内股价最高最低(元)	432.00/134.06
沪深 300 指数	4909
深证成指	14451

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,058	6,056	9,524	13,600	17,785
营业收入增长率	22.10%	49.23%	57.27%	42.79%	30.77%
归母净利润 (百万元)	309	537	901	1,179	1,531
归母净利润增长率	32.24%	73.75%	67.82%	30.88%	29.78%
摊薄每股盈利 (元)	0.630	1.082	1.811	2.370	3.076
每股经营性现金流净额	-2.00	2.68	2.65	2.51	3.63
净资产收益率	5.28%	7.92%	11.81%	13.48%	14.99%
市盈率 (倍)	139.72	167.12	205.03	156.66	120.71
市净率 (倍)	7.37	13.23	24.22	21.12	18.09

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司 10 月 29 日发布 2021 年三季报, 公司前三季度营业收入 61.73 亿元, 同比增长 61%; 归母净利润 6.58 亿元, 同比增长 102%; 扣非后归母净利润 5.25 亿元, 同比增长 201%。2021Q3 实现收入 25.65 亿元, 同比增长 55%, 环比增长 17.4%; 实现归母净利润 3.48 亿元, 同比增长 144%。符合市场预期。

经营分析

■ 公司在手订单饱满, 半导体设备高景气持续, 深度受益国产化。

- 1) 公司订单充足, 合同负债由 2020 年底的 30 亿元持续提升至 2021 年 9 月底的 55 亿元, 行业高景气度叠加国产替代, 公司在手订单充足。公司单三季度毛利率 38%, 同比提升 5pct, 环比下滑 7.7pct, 主要是因为公司业务众多, 各产品转销节奏不同, 部分低毛利设备当季收入确认较多。我们预计随着设备销售收入逐步确认, 全年累计会较为稳定。公司前三季度研发费用 8.7 亿元, 同比增长 191%, 研发投入力度显著加大。
- 2) 我们认为在半导体各细分板块中, 国产化主线下设备行业景气度最为确定, 公司半导体设备产品线最为齐全, 有望最大受益于国产替代。我们认为在现在的贸易形势下, 国内晶圆厂对供应链安全的重视程度达到前所未有的高度, 国产半导体设备渗透率加速提升。作为产品线最齐全的国产半导体设备龙头, 随着国产设备验证的稳步推进, 公司有望显著受益于市场的快速增长及份额的显著提升。
- 3) 公司 85 亿定增进展接近尾声。近年来公司加速研发先进制程设备, 将刻蚀技术横向拓展以满足客户需求, 目前已具备 28nm 技术且正在研发 14-5nm 制程产品。我们认为在定增项目助推下, 公司多产品线布局并在多领域保持技术持续领先, 未来国产化市场空间巨大。公司定增募资 85 亿元, 拟投入 38 亿元扩建年产集成电路设备 500 台、新兴半导体设备 500 台、LED 设备 300 台、光伏设备 700 台的生产基地; 31 亿元投资设备研发, 8 亿元投资电子元器件项目。新项目达产后产值达 79 亿元。

盈利预测与投资建议

■ 公司利润加速释放, 我们预计公司 2021-23 年营收 95/136/178 亿元, 同增 57%/43%/31%; 实现归母净利润分别为 9/11.8/15.3 亿元, 同增 68%/31%/30%, 对应 P/E 为 205x/157x/121x, P/S 为 19x/14x/10x, 维持“买入”评级。

风险提示

■ 技术突破不及预期、下游扩产及产能爬坡不及预期、中美贸易风险加剧。

相关报告

1. 《业绩持续超预期, 定增获准加速拓展-北方华创点评》, 2021.10.7
2. 《盈利能力大幅提升, 深度受益国产化-北方华创点评》, 2021.8.31
3. 《中报业绩高增长, 深度受益国产化-北方华创点评》, 2021.7.1
4. 《合同负债大幅增长, 定增 85 亿积极扩产-北方华创点评》, 2021.4.29
5. 《2021Q1 业绩增速超预期, 规模效应初显-北方华创一季报预告》, 2021.4.12

赵晋

分析师 SAC 执业编号: S1130520080004
zhaojin1@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	3,324	4,058	6,056	9,524	13,600	17,785	货币资金	1,038	2,875	2,642	2,588	3,701	4,836
增长率		22.1%	49.2%	57.3%	42.8%	30.8%	应收款项	1,371	1,796	2,407	3,257	4,629	6,032
主营业务成本	-2,048	-2,413	-3,834	-5,508	-7,833	-10,179	存货	3,015	3,636	4,933	6,770	9,386	11,895
%销售收入	61.6%	59.5%	63.3%	57.8%	57.6%	57.2%	其他流动资产	180	164	1,031	1,231	1,499	1,770
毛利	1,276	1,645	2,222	4,017	5,767	7,606	流动资产	5,604	8,470	11,014	13,846	19,214	24,534
%销售收入	38.4%	40.5%	36.7%	42.2%	42.4%	42.8%	%总资产	56.0%	61.7%	62.9%	62.8%	68.9%	72.9%
营业税金及附加	-20	-28	-64	-86	-122	-160	长期投资	65	83	95	94	94	94
%销售收入	0.6%	0.7%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	1,932	2,173	2,306	2,625	2,911	3,165
销售费用	-169	-238	-354	-571	-816	-1,067	%总资产	19.3%	15.8%	13.2%	11.9%	10.4%	9.4%
%销售收入	5.1%	5.9%	5.8%	6.0%	6.0%	6.0%	无形资产	2,322	2,905	3,851	5,224	5,410	5,586
管理费用	-503	-558	-851	-1,143	-1,632	-2,134	非流动资产	4,397	5,265	6,504	8,208	8,680	9,111
%销售收入	15.1%	13.8%	14.1%	12.0%	12.0%	12.0%	%总资产	44.0%	38.3%	37.1%	37.2%	31.1%	27.1%
研发费用	-351	-525	-670	-1,429	-2,040	-2,668	资产总计	10,001	13,735	17,518	22,055	27,894	33,645
%销售收入	10.6%	12.9%	11.1%	15.0%	15.0%	15.0%	短期借款	966	1,118	622	1,305	2,069	2,323
息税前利润 (EBIT)	232	295	282	788	1,157	1,577	应付款项	1,666	1,931	2,897	3,888	5,531	7,188
%销售收入	7.0%	7.3%	4.7%	8.3%	8.5%	8.9%	其他流动负债	1,793	1,741	4,382	6,300	8,512	10,786
财务费用	-48	-99	43	13	-1	1	流动负债	4,425	4,791	7,900	11,493	16,112	20,297
%销售收入	1.4%	2.4%	-0.7%	-0.1%	0.0%	0.0%	长期贷款	328	1,113	10	10	10	10
资产减值损失	-24	33	44	-38	-66	-75	其他长期负债	1,497	1,731	2,496	2,493	2,493	2,493
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	6,250	7,635	10,406	13,996	18,615	22,800
投资收益	0	0	1	0	0	0	普通股股东权益	3,548	5,856	6,781	7,628	8,748	10,214
%税前利润	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	458	491	496	498	498	498
营业利润	334	421	669	1,163	1,490	1,903	未分配利润	1,114	1,398	1,903	2,750	3,870	5,336
营业利润率	10.1%	10.4%	11.0%	12.2%	11.0%	10.7%	少数股东权益	204	244	331	431	531	631
营业外收支	11	19	15	15	15	15	负债股东权益合计	10,001	13,735	17,518	22,055	27,894	33,645
税前利润	345	439	684	1,178	1,505	1,918	比率分析						
利润率	10.4%	10.8%	11.3%	12.4%	11.1%	10.8%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-62	-70	-53	-177	-226	-288	每股指标						
所得税率	18.1%	15.9%	7.8%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.510	0.630	1.082	1.811	2.370	3.076
净利润	283	370	631	1,001	1,279	1,631	每股净资产	7.746	11.935	13.658	15.328	17.578	20.524
少数股东损益	49	61	94	100	100	100	每股经营现金净流	-0.045	-1.998	2.679	2.647	2.509	3.626
归属于母公司的净利润	234	309	537	901	1,179	1,531	每股股利	0.028	0.052	0.063	0.109	0.120	0.130
净利率	7.0%	7.6%	8.9%	9.5%	8.7%	8.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	6.59%	5.28%	7.92%	11.81%	13.48%	14.99%
净利润	283	370	631	1,001	1,279	1,631	总资产收益率	1.54%	2.34%	2.25%	3.08%	3.56%	4.04%
少数股东损益	49	61	94	100	100	100	投入资本收益率	-2.29%	3.76%	2.98%	4.74%	6.79%	8.14%
非现金支出	289	301	353	324	399	449	增长率						
非经营收益	51	48	-63	4	33	48	主营业务收入增长率	37.01%	49.53%	22.10%	48.31%	46.47%	32.38%
营运资金变动	-644	-1,699	409	-15	-466	-328	EBIT增长率	-66.88%	-285.16%	27.57%	84.71%	53.31%	40.86%
经营活动现金净流	-20	-980	1,330	1,314	1,245	1,800	净利润增长率	35.21%	86.05%	32.24%	73.60%	37.10%	37.24%
资本开支	-244	-170	-659	-1,971	-790	-790	总资产增长率	24.53%	22.79%	37.33%	26.85%	18.56%	20.95%
投资	0	-20	-14	1	0	0	资产管理能力						
其他	0	0	0	0	0	0	应收账款周转天数	117.3	86.7	80.0	110.0	100.0	95.0
投资活动现金净流	-244	-190	-673	-1,970	-790	-790	存货周转天数	415.7	449.8	503.0	520.0	510.0	500.0
股权募资	0	1,982	201	0	0	0	应付账款周转天数	199.9	217.7	237.7	220.0	210.0	200.0
债权募资	335	1,080	-1,059	682	765	253	固定资产周转天数	237.9	206.8	178.6	116.6	76.7	55.5
其他	-77	-112	-98	-80	-108	-128	偿债能力						
筹资活动现金净流	257	2,950	-956	602	657	126	净负债/股东权益	-1.85%	6.83%	-10.55%	1.85%	3.00%	1.53%
现金净流量	-7	1,779	-299	-54	1,113	1,136	EBIT利息保障倍数	-4.7	4.9	3.0	12.4	13.4	16.3
							资产负债率	57.27%	62.49%	55.59%	63.01%	65.62%	67.98%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	17	44	48	102
增持	0	4	12	15	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.19	1.21	1.24	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-08-31	买入	190.74	235.26 ~ 235.26
2	2020-10-27	买入	159.50	240.30 ~ 240.30
3	2021-01-25	买入	221.01	265.00 ~ 265.00
4	2021-04-12	买入	159.50	265.00 ~ 265.00
5	2021-04-29	买入	164.30	221.00 ~ 221.00
6	2021-07-01	买入	277.38	305.00 ~ 305.00
7	2021-08-31	买入	351.01	410.00 ~ 410.00
8	2021-10-07	买入	365.69	410.00 ~ 410.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402