

2021年10月29日

北方华创 (002371.SZ)

Q3 业绩延续高增长，在手订单充足

■事件：公司发布 2021 年三季度报告，前三季度营业总收入 61.73 亿元，同比增长 60.95%；归母净利润为 6.58 亿元，同比增长 101.57%；扣非归母净利润为 5.25 亿元，同比增长 200.95%。

■三季度业绩延续高增长，在手订单充足：公司前三季度营业收入与归母净利润同比大幅增加，其中归母净利润接近此前业绩指引上限。公司前三季度营收同比大增主要原因为半导体市场景气度高，晶圆厂纷纷扩大资本开支带动设备需求向好。从 Q3 单季度来看，公司营收以及归母净利润分别为 25.65 亿元、3.48 亿元，同比分别+54.65%、+144.16%，环比分别+17.35%、46.85%，单季度营收以及归母净利润均创新高。从盈利能力来看，Q3 毛利率 37.83%，同比+4.17pct，环比-7.68pct；净利率 15.21%，同比+4.89pct，环比+1.99pct。公司截止 Q3 的存货为 76 亿元，同比+62%，环比+6%，反应公司积极备货；合同负债为 55 亿元，同比+81%，环比+16%，主要原因是销售订单增加，收到客户的合同预收款增加。

■半导体设备全面布局，定增募资加速扩产。公司业务包括半导体设备、真空设备、新能源锂电设备和精密元器件等业务，其中半导体的刻蚀机、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。第三代半导体、新型显示、光伏设备产品线进一步拓宽，出货量实现较快增长。同时，公司不断推进先进制程设备的研发，目前已完成 28nm 制程技术并向 14-5nm 技术进军。另外，公司拟定增募资 85 亿元投入扩建生产及研发项目，目前已经获得中国证监会批复。此次募投项目达产后将形成集成电路设备 500 台、新兴半导体设备 500 台、LED 设备 300 台、光伏设备 700 台的生产能力，22 万只高精密石英晶体振荡器和 2000 万只特种电阻的生产能力，达产后预计可形成年均产值 79 亿元。随着国产替代的持续推进以及新增产能的释放，公司在半导体设备市场的份额有望持续提高。

■行业景气高涨，半导体设备迎上行周期：在 5G、物联网、汽车电子、云计算等需求的带动下，半导体市场需求高涨，晶圆厂纷纷扩大资本开支，带动设备需求大增，根据 SEMI 的数据，预计 2021 年全球半导体设备市场规模将增至 953 亿美元，同比增长 33.85%，并于 2022 年超过 1000 亿美元。从最新的数据来看，根据 SEMI 的数据，2021 年 9 月北美半导体设备出货金额 37.18 亿美元（为历史第二高），同比增长

公司快报

证券研究报告

电子设备

投资评级 买入-A

维持评级

6 个月目标价：422 元

股价 (2021-10-29) 371.25 元

交易数据

总市值 (百万元)	184,751.40
流通市值 (百万元)	170,982.70
总股本 (百万股)	497.65
流通股本 (百万股)	460.56
12 个月价格区间	134.10/432.00 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.65	-6.64	119.76
绝对收益	-1.58	-0.44	126.72

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001
maliang2@essence.com.cn
021-35082935

郭旺

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521080002
guowang@essence.com.cn

相关报告

北方华创：行业景气高涨，Q3 业绩延续高增长/马良	2021-10-08
北方华创：业绩增长迅速，迎来发展机遇/马良	2021-09-02
北方华创：业绩预告超预期，持续受益半导体设备国产化需求/马良	2021-07-07
北方华创：平台型半导体设备领军，持续做大做强/马良	2021-01-25

35.5%，环比增长1.7%。9月北美半导体出货额回升，同比增速超过35%，晶圆厂在行业高景气的推动下，纷纷扩大资本开支，带动上游设备需求大增。在行业高景气以及国产替代需求的带动下，国产半导体设备有望迎来发展黄金期。

■**投资建议：**我们预计公司 2021 年~2023 年收入分别为 89.62 亿元、121.89 亿元、158.46 亿元，归母净利润分别为 9.16 亿元、12.80 亿元、15.54 亿元，维持“买入-A”投资评级。

■**风险提示：**行业景气度不及预期；扩产项目不及预期；市场开拓不及预期。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	4,058.3	6,056.0	8,962.9	12,189.6	15,846.5
净利润	309.0	536.9	916.3	1,280.5	1,553.5
每股收益(元)	0.62	1.08	1.85	2.58	3.13
每股净资产(元)	11.77	13.63	15.63	17.95	20.76
盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	597.8	344.1	201.2	143.9	118.6
市净率(倍)	31.5	27.2	23.8	20.7	17.9
净利润率	7.6%	8.9%	10.2%	10.5%	9.8%
净资产收益率	5.3%	7.9%	11.8%	14.4%	15.1%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
ROIC	15.0%	15.3%	41.0%	46.0%	22.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,058.3	6,056.0	8,962.9	12,189.6	15,846.5	成长性					
减:营业成本	2,413.3	3,834.3	5,108.9	7,070.0	9,418.8	营业收入增长率	22.1%	49.2%	48.0%	36.0%	30.0%
营业税费	28.5	64.4	60.9	99.3	135.1	营业利润增长率	25.9%	59.1%	81.6%	39.3%	21.6%
销售费用	238.3	353.8	452.6	609.5	760.6	净利润增长率	32.2%	73.7%	70.6%	39.7%	21.3%
管理费用	558.2	851.2	903.5	1,255.5	1,632.2	EBITDA 增长率	27.4%	7.9%	158.2%	30.9%	16.7%
研发费用	524.6	670.3	1,165.2	1,401.8	1,806.5	EBIT 增长率	45.1%	-2.6%	332.2%	38.6%	19.3%
财务费用	99.2	-43.3	53.9	65.6	39.8	NOPLAT 增长率	39.8%	32.0%	91.3%	41.7%	19.3%
资产减值损失	-5.9	-10.7	3.0	-4.6	-4.1	投资资本增长率	29.3%	-28.6%	26.4%	142.1%	-28.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	62.6%	16.6%	16.0%	16.9%	17.5%
投资和汇兑收益	-	0.8	0.3	0.4	0.5	利润率					
营业利润	420.6	669.2	1,215.2	1,692.8	2,058.0	毛利率	40.5%	36.7%	43.0%	42.0%	40.6%
加:营业外净收支	18.7	15.0	19.0	20.0	20.0	营业利润率	10.4%	11.0%	13.6%	13.9%	13.0%
利润总额	439.3	684.2	1,234.2	1,712.8	2,078.0	净利润率	7.6%	8.9%	10.2%	10.5%	9.8%
减:所得税	69.7	53.1	160.1	188.4	228.6	EBITDA/营业收入	14.8%	10.7%	18.6%	17.9%	16.1%
净利润	309.0	536.9	916.3	1,280.5	1,553.5	EBIT/营业收入	7.4%	4.8%	14.2%	14.4%	13.2%
资产负债表						运营效率					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	固定资产周转天数	172	121	81	56	40
货币资金	2,874.6	2,642.4	3,910.8	5,318.6	6,914.2	流动营业资本周转天数	134	90	50	118	127
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	624	579	550	547	545
应收账款	1,062.6	1,451.1	2,710.3	2,808.1	4,228.2	应收账款周转天数	86	75	84	81	80
应收票据	666.3	852.3	1,577.4	1,700.9	2,476.0	存货周转天数	295	255	255	260	257
预付账款	79.6	389.5	90.9	585.7	394.0	总资产周转天数	1,053	929	794	713	670
存货	3,635.6	4,933.2	7,762.8	9,855.3	12,787.0	投资资本周转天数	297	192	122	172	160
其他流动资产	151.1	745.5	328.5	408.4	494.1	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	5.3%	7.9%	11.8%	14.4%	15.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.7%	3.6%	4.9%	5.8%	5.7%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	15.0%	15.3%	41.0%	46.0%	22.7%
投资性房地产	63.3	61.4	61.4	61.4	61.4	费用率					
固定资产	1,985.7	2,069.4	1,966.9	1,839.6	1,694.1	销售费用率	5.9%	5.8%	5.1%	5.0%	4.8%
在建工程	187.7	236.7	172.3	125.2	90.8	管理费用率	13.8%	14.1%	10.1%	10.3%	10.3%
无形资产	1,388.9	1,771.2	1,752.3	1,704.7	1,634.3	研发费用率	12.9%	11.1%	13.0%	11.5%	11.4%
其他非流动资产	1,639.5	2,365.3	1,681.5	1,878.1	1,952.2	财务费用率	2.4%	-0.7%	0.6%	0.5%	0.3%
资产总额	13,734.8	17,518.0	22,015.1	26,286.0	32,726.2	四费/营业收入	35.0%	30.3%	28.7%	27.3%	26.8%
短期债务	878.3	521.9	438.9	695.5	905.3	偿债能力					
应付账款	1,699.7	2,189.9	3,961.1	4,443.3	6,253.8	资产负债率	55.6%	59.4%	62.5%	63.3%	65.4%
应付票据	221.8	693.7	75.7	1,128.0	628.9	负债权益比	125.2%	146.3%	166.9%	172.6%	188.7%
其他流动负债	1,990.8	4,495.0	7,283.4	3,389.5	9,075.0	流动比率	1.77	1.39	1.39	2.14	1.62
长期借款	1,112.9	10.0	98.9	4,940.5	2,376.9	速动比率	1.01	0.77	0.73	1.12	0.86
其他非流动负债	1,731.1	2,495.9	1,908.0	2,045.0	2,149.6	利息保障倍数	3.04	-6.79	23.56	26.80	52.69
负债总额	7,634.6	10,406.2	13,766.0	16,641.8	21,389.5	分红指标					
少数股东权益	244.3	330.9	488.8	732.7	1,028.6	DPS(元)	0.06	0.11	0.19	0.26	0.32
股本	490.6	496.5	496.5	496.5	496.5	分红比率	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%
留存收益	5,364.8	6,440.3	7,263.8	8,415.0	9,811.6	股息收益率	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
股东权益	6,100.2	7,111.8	8,249.1	9,644.2	11,336.7						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
净利润	369.7	631.1	916.3	1,280.5	1,553.5	EPS(元)	0.62	1.08	1.85	2.58	3.13
加:折旧和摊销	306.6	363.8	401.3	428.7	454.7	BVPS(元)	11.77	13.63	15.63	17.95	20.76
资产减值准备	32.8	44.3	-	-	-	PE(X)	597.8	344.1	201.2	143.9	118.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	31.5	27.2	23.8	20.7	17.9
财务费用	80.1	39.9	53.9	65.6	39.8	P/FCF	473.1	10,172.6	507.1	123.7	120.4
投资损失	-	-	-0.3	-0.4	-0.5	P/S	45.5	30.5	20.6	15.1	11.6
少数股东损益	60.6	94.2	157.9	243.9	295.9	EV/EBITDA	68.5	132.4	107.7	84.0	70.5
营运资金的变动	-2,115.3	3,561.3	-223.2	-5,246.0	2,019.8	CAGR(%)	60.4%	43.1%	56.0%	60.4%	43.1%
经营活动产生现金流量	-941.5	1,385.1	1,305.8	-3,227.7	4,363.3	PEG	9.9	8.0	3.6	2.4	2.8
投资活动产生现金流量	-190.3	-672.9	-215.2	-206.1	-204.0	ROIC/WACC	1.4	1.5	3.9	4.4	2.2
融资活动产生现金流量	2,951.0	-953.5	177.7	4,841.7	-2,563.7	REP	7.6	21.8	13.5	5.1	14.1

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034