

北方华创 (002371.SZ)

Q2 业绩同环比高增，设备龙头加速成长

核心观点:

- **下游需求稳固，业绩同环比高速增长。**公司公告 2022 年半年度业绩预告，预计 22H1 营收 50.52-57.73 亿元，YoY+40%-60%；对应 22Q2 收入 29.16-36.38 亿元，YoY+33.46%-66.49%，QoQ+36.53%-70.32%。22H1 扣非后归母净利润 5.96-6.86 亿元，YoY+165%-205%，对应 22Q2 扣非后归母净利润 4.41-5.31 亿元，YoY+129%-175%，QoQ+184%-242%。2022H1，受下游需求拉动，公司电子工艺装备及电子元器件业务进展良好，收入及业绩均实现同比增长。
- **平台化布局加速推进，行业龙头地位稳固。**公司通过加大技术开发和市场拓展力度，众多产品线加速导入市场。公司刻蚀机、PVD、立式炉、清洗机等产品的成熟制程工艺覆盖度快速提升，在主流产线持续放量，市场渗透率不断提高；ALD 设备已在客户端通过部分制程工艺验证，并实现应用；先进制程刻蚀机和薄膜沉积设备（14nm）已在客户端通过多道制程工艺验证，并实现量产应用。目前，公司在手订单充足，同比实现较大增长。2022 年，公司持续加大新产品研发及产业化投入，业务规模和产品竞争力有望进一步提升。
- **技术协同优势助力国产替代，未来成长空间广阔。**公司在刻蚀、沉积等领域技术储备丰富，在创新实力、新品开发周期、客户粘性等方面优势显著，具备工艺覆盖广、多工艺整合、应用场景多元的技术协同优势。目前，大陆已成为最大半导体设备市场，国产替代空间广阔，未来随着下游晶圆产线的扩产和国产化率的提升，公司有望充分受益。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2022-2024 年收入为 142.46/197.81/259.41 亿元，维持公司合理价值为 351.27 元/股的观点不变，维持“买入”评级。
- **风险提示。**需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

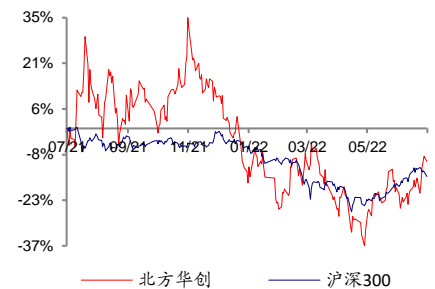
盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	6,056	9,683	14,246	19,781	25,941
增长率 (%)	49.2	59.9	47.1	38.9	31.1
EBITDA (百万元)	1,000	1,700	1,540	2,354	3,303
归母净利润 (百万元)	537	1,077	1,815	2,713	3,864
增长率 (%)	73.7	100.7	68.5	49.5	42.4
EPS (元/股)	1.08	2.05	3.44	5.14	7.33
市盈率 (x)	167.12	169.33	87.02	58.23	40.88
ROE (%)	7.9	6.4	9.7	12.7	15.3
EV/EBITDA (x)	87.68	101.99	95.00	61.81	43.09

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	299.54 元
合理价值	351.27 元
前次评级	买入
报告日期	2022-07-12

相对市场表现



分析师: 许兴军
SAC 执证号: S0260514050002
021-38003661
xuxingjun@gf.com.cn

分析师: 王亮
SAC 执证号: S0260519060001
SFC CE No. BFS478
021-38003658
gfwangliang@gf.com.cn

分析师: 耿正
SAC 执证号: S0260520090002
021-38003660
gengzheng@gf.com.cn

请注意，许兴军、耿正并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

北方华创 (002371.SZ): 发布股权激励计划，强化公司领先优势 2022-06-13

北方华创 (002371.SZ): 业绩同比高速增长，设备龙头空间广阔 2022-04-28

北方华创 (002371.SZ): 业绩延续高增长趋势，设备龙头空间广阔 2022-04-14

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11,014	22,323	29,207	37,635	48,106	经营活动现金流	1,385	-777	3,619	1,913	4,311
货币资金	2,642	9,068	12,692	14,165	18,403	净利润	631	1,193	2,008	3,002	4,276
应收及预付	2,673	3,905	5,895	8,083	10,601	折旧摊销	364	460	471	518	535
存货	4,933	8,035	9,036	13,472	16,821	营运资金变动	409	-2,240	1,089	-1,724	-662
其他流动资产	766	1,316	1,585	1,915	2,281	其它	-19	-190	51	117	163
非流动资产	6,504	8,732	9,211	9,671	10,134	投资活动现金流	-673	-447	-967	-1,015	-1,035
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-659	-447	-970	-1,019	-1,039
固定资产	2,069	2,423	2,614	2,806	2,966	投资变动	-14	0	2	2	2
在建工程	237	144	98	37	11	其他	0	0	2	2	3
无形资产	1,771	2,063	2,384	2,696	3,011	筹资活动现金流	-953	7,680	972	575	963
其他长期资产	2,427	4,103	4,114	4,132	4,147	银行借款	2,028	2,493	996	645	1,079
资产总计	17,518	31,054	38,418	47,305	58,241	股权融资	201	8,497	2	0	0
流动负债	7,900	11,268	15,968	21,121	26,915	其他	-3,183	-3,310	-26	-70	-116
短期借款	522	0	342	254	468	现金净增加额	-244	6,452	3,624	1,473	4,239
应付及预收	2,672	4,033	5,848	7,956	10,231	期初现金余额	2,822	2,578	9,068	12,692	14,165
其他流动负债	4,706	7,235	9,778	12,911	16,217	期末现金余额	2,578	9,031	12,692	14,165	18,403
非流动负债	2,506	2,588	3,242	3,975	4,840						
长期借款	10	0	654	1,387	2,252						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	2,496	2,588	2,588	2,588	2,588						
负债合计	10,406	13,856	19,210	25,095	31,755						
股本	496	526	527	527	527						
资本公积	4,468	13,532	13,532	13,532	13,532						
留存收益	1,973	2,996	4,811	7,524	11,388						
归属母公司股东权益	6,781	16,898	18,714	21,427	25,291						
少数股东权益	331	301	494	783	1,195						
负债和股东权益	17,518	31,054	38,418	47,305	58,241						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,056	9,683	14,246	19,781	25,941
营业成本	3,834	5,867	8,469	11,539	14,830
营业税金及附加	64	84	142	189	252
销售费用	354	512	780	1,070	1,409
管理费用	851	1,193	1,838	2,461	3,267
研发费用	670	1,297	1,947	2,686	3,414
财务费用	-43	-46	-138	-132	-128
资产减值损失	-11	-57	-40	-48	-46
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	1	2	2	3
营业利润	669	1,236	2,093	3,152	4,490
营业外收支	15	16	16	0	0
利润总额	684	1,253	2,109	3,152	4,490
所得税	53	59	101	150	214
净利润	631	1,193	2,008	3,002	4,276
少数股东损益	94	116	193	289	412
归属母公司净利润	537	1,077	1,815	2,713	3,864
EBITDA	1,000	1,700	1,540	2,354	3,303
EPS (元)	1.08	2.05	3.44	5.14	7.33

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	49.2%	59.9%	47.1%	38.9%	31.1%
营业利润增长	59.1%	84.8%	69.3%	50.6%	42.4%
归母净利润增长	73.7%	100.7%	68.5%	49.5%	42.4%
获利能力					
毛利率	36.7%	39.4%	40.6%	41.7%	42.8%
净利率	10.4%	12.3%	14.1%	15.2%	16.5%
ROE	7.9%	6.4%	9.7%	12.7%	15.3%
ROIC	7.6%	6.9%	5.0%	7.3%	9.0%
偿债能力					
资产负债率	59.4%	44.6%	50.0%	53.0%	54.5%
净负债比率	146.3%	80.6%	100.0%	113.0%	119.9%
流动比率	1.39	1.98	1.83	1.78	1.79
速动比率	0.69	1.18	1.18	1.05	1.07
营运能力					
总资产周转率	0.35	0.31	0.37	0.42	0.45
应收账款周转率	4.23	5.10	4.77	4.88	4.84
存货周转率	1.23	1.21	1.58	1.47	1.54
每股指标 (元)					
每股收益	1.08	2.05	3.44	5.14	7.33
每股经营现金流	3	-1	7	4	8
每股净资产	13.66	32.14	35.49	40.63	47.96
估值比率					
P/E	167.12	169.33	87.02	58.23	40.88
P/B	13.23	10.80	8.44	7.37	6.25
EV/EBITDA	87.68	101.99	95.00	61.81	43.09

广发电子行业研究小组

- 许兴军：浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 叶秀贤：天津大学材料科学与工程学士，天津大学管理科学与工程硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 谢淑颖：厦门大学电子工程学士、上海财经大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 耿正：上海交通大学材料科学与工程学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 邰正林：中国科学院大学硕士，2020年8月加入广发证券发展研究中心。
- 栾玉民：博士，毕业于北京大学，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 焦鼎：博士，毕业于中国科学院，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 张大伟：硕士，复旦大学电子与通信工程硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 任思儒：硕士，毕业于上海交通大学，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 王钰乔：硕士，毕业于上海交通大学，2022年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。