

北方华创 (002371.SZ)

增持 (维持)

2022 上半年收入稳健增长, 22Q2 单季净利率水平超预期

北方华创发布 2022 上半年业绩预告, 2022 上半年收入预计 50.5~57.7 亿元, 同比+40%~60%, 扣非归母净利润 5.96~6.86 亿元, 同比+165%~205%, 点评如下:

- 公司 2022 上半年收入稳健增长, 扣非归母净利润大幅提升。北方华创 22H1 预计实现收入 50.5~57.7 亿元, 同比+40%~60%; 预计归母净利润 7.14~8.07 亿元, 同比+130%~160%, 预计扣非归母净利润 5.96~6.86 亿元, 同比+165%~205%, 非经常损益主要为政府补助, 22Q1 计入非经常性损益的政府补助为 5890 万元。
- 2022Q2 单季度净利率水平同环比均大幅提升。22Q2 单季预计实现收入 29.1~36.3 亿元, 同比+33.4%~66.3%, 环比+36.4%~70.1%, 北方华创 22Q2 单季收入同比增速中位数为 49.8%, 与 22Q1 单季收入同比增速基本持平; 预计实现扣非归母净利润 4.41~5.31 亿元, 同比+128.6%~175.4%, 环比+183.5%~241.4%, 22Q2 单季扣非净利率 14.6%~15.1%, 按中值 14.9% 计算同比+6.1ppts/环比+7.6ppts。
- 公司净利率水平大幅提升主要系半导体设备规模化效应以及高毛利产品占比提升。考虑到公司 IC 设备/泛半导体设备/电子元器件利润率水平差别较大, 参考 2021 全年, 我们预计 IC 设备毛利率 45% 左右, 真空/锂电/其他泛半导体设备毛利率 30% 左右, 电子元器件毛利率 70% 左右, 净利率 35%。我们预计公司 2022 上半年高毛利 IC 设备以及元器件占比有所提升, 同时 IC 设备已逐步跨越盈利平衡点, 带来整体净利率水平提高 (半导体设备同行业中微公司 2022 上半年净利率也呈现大幅提升态势), 考虑到下半年 IC 设备的加速释放, 经营性净利率有望进一步提升 (参考 21Q4 加回股权激励和减值损失之后净利率水平), 但考虑到公司预计在 22Q4 确认约 5 亿左右的股权激励费用, 因此全年表观经营性净利率将略低于 22Q2 单季水平。
- 投资建议: 考虑到海外设备交期延长, 带来国产设备加速国产替代, 同时国内晶圆产线扩产规划清晰, 因此我们小幅上调公司 22/23/24 年营业收入为 142.35/180.78/219.65 亿元, 对应 PS 为 11.10/8.74/7.19 倍; 考虑到公司 22Q2 单季度净利率超预期, 未来净利率有望随规模效应继续提升, 因此我们上调 22/23/24 年经营性归母净利润至 21.55/26.91/34.83 亿元, 同时由于公司在 2022 年新增股权激励计划, 历年股权激励计划预计在 22/23/24 年合计形成摊销费用分别为 5.1/6.5/4.5 亿元, 因此对应公司 22/23/24 年表观归母净利润分别为 16.45/21.41/30.33 亿元, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 下游晶圆厂扩产不及预期风险、客户验证及导入不及预期风险、核心零部件被断供风险、技术更新风险、知识产权风险。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	6056	9683	14235	18078	21965
同比增长	49%	60%	47%	27%	22%
营业利润(百万元)	669	1236	2008	2649	3759
同比增长	59%	85%	62%	32%	42%
归母净利润(百万元)	537	1077	1645	2141	3033
同比增长	74%	101%	53%	30%	42%
每股收益(元)	1.02	2.04	3.12	4.06	5.75
PE	294.2	146.6	96.0	73.8	52.1
PB	23.3	9.3	8.9	8.4	7.7

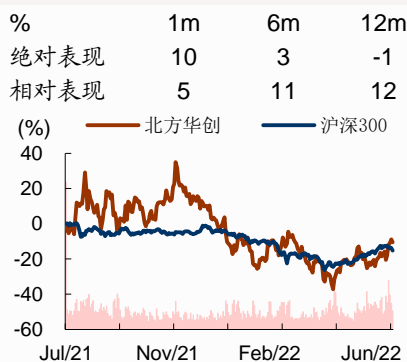
资料来源: 公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 299.54 元

基础数据

总股本 (万股)	52735
已上市流通股 (万股)	49196
总市值 (亿元)	1580
流通市值 (亿元)	1474
每股净资产 (MRQ)	32.7
ROE (TTM)	7.0
资产负债率	44.6%
主要股东	北京七星华电科技集团有限责任公司
主要股东持股比例	33.8%

股价表现



相关报告

- 1、《北方华创 (002371) —22Q1 业绩符合预期, 半导体设备国产化持续推进》
- 2、《北方华创 (002371) —业绩增速提升, 晶圆厂产线建设引领市场需求》 2019-10-31
- 3、《北方华创 (002371) 深度报告—国产设备龙头, 深度受益下游加速扩产和国产化稳步提升》 2021-11-01

鄢凡 S1090511060002
✉ yanfan@cmschina.com.cn
曹辉 S1090521060001
✉ caohui@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	11014	22323	27804	32524	37647
现金	2642	9068	8905	9057	9786
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	852	1348	1981	2516	3057
应收款项	1431	1899	2763	3509	4263
其它应收款	20	38	56	71	86
存货	4933	8035	11295	13850	16227
其他	1135	1935	2803	3520	4227
非流动资产	6504	8732	8520	8333	8169
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2069	2423	2758	3063	3340
无形资产	3816	5386	4848	4363	3927
其他	619	923	914	907	902
资产总计	17518	31054	36323	40857	45816
流动负债	7900	11268	15441	18710	21752
短期借款	522	0	0	0	0
应付账款	2672	4033	5675	6959	8153
预收账款	3049	5046	7101	8708	10202
其他	1658	2189	2665	3044	3397
长期负债	2506	2588	2588	2588	2588
长期借款	10	0	0	0	0
其他	2496	2588	2588	2588	2588
负债合计	10406	13856	18029	21298	24339
股本	496	526	526	526	526
资本公积金	4313	13380	13380	13380	13380
留存收益	1971	2992	3912	4945	6536
少数股东权益	331	301	478	708	1035
归属于母公司所有者权益	6781	16898	17817	18851	20442
负债及权益合计	17518	31054	36323	40857	45816

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1385	(777)	790	1778	2688
净利润	631	1193	1822	2372	3360
折旧摊销	364	460	767	742	720
财务费用	40	15	(40)	(40)	(40)
投资收益	0	0	(300)	0	0
营运资金变动	459	(2151)	(1474)	(1309)	(1364)
其它	(109)	(294)	15	12	12
投资活动现金流	(673)	(447)	(257)	(557)	(557)
资本支出	(668)	(447)	(557)	(557)	(557)
其他投资	(5)	0	300	0	0
筹资活动现金流	(953)	7680	(695)	(1068)	(1402)
借款变动	(1373)	269	(10)	0	0
普通股增加	6	29	0	0	0
资本公积增加	415	9066	0	0	0
股利分配	(808)	(1825)	(726)	(1108)	(1442)
其他	807	140	40	40	40
现金净增加额	(241)	6457	(163)	153	728

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	6056	9683	14235	18078	21965
营业成本	3834	5867	8256	10124	11861
营业税金及附加	64	84	124	157	191
营业费用	354	512	883	1085	1318
管理费用	851	1193	1665	2079	2460
研发费用	670	1297	1609	2025	2416
财务费用	(43)	(46)	(40)	(40)	(40)
资产减值损失	(49)	(89)	(30)	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	392	549	300	0	0
投资收益	1	1	0	0	0
营业利润	669	1236	2008	2649	3759
营业外收入	17	18	18	18	18
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	684	1253	2024	2665	3775
所得税	53	59	202	293	415
少数股东损益	94	116	177	230	326
归属于母公司净利润	537	1077	1645	2141	3033

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业收入	49%	60%	47%	27%	22%
营业利润	59%	85%	62%	32%	42%
净利润	74%	101%	53%	30%	42%
获利能力					
毛利率	36.7%	39.4%	42.0%	44.0%	46.0%
净利率	8.9%	11.1%	11.6%	11.8%	13.8%
ROE	8.5%	9.1%	9.5%	11.7%	15.4%
ROIC	7.2%	9.1%	10.0%	12.3%	16.1%
偿债能力					
资产负债率	59.4%	44.6%	49.6%	52.1%	53.1%
净负债比率	3.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.4	2.0	1.8	1.7	1.7
速动比率	0.8	1.3	1.1	1.0	1.0
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
应收帐款周转率	3.1	3.5	3.6	3.4	3.3
应付帐款周转率	1.7	1.8	1.7	1.6	1.6
每股资料(元)					
EPS	1.02	2.04	3.12	4.06	5.75
每股经营现金	2.63	-1.47	1.50	3.37	5.10
每股净资产	12.86	32.04	33.79	35.75	38.76
每股股利	2.18	1.38	2.10	2.73	3.87
估值比率					
PE	294.2	146.6	96.0	73.8	52.1
PB	23.3	9.3	8.9	8.4	7.7
EV/EBITDA	209.0	119.8	61.1	49.9	37.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，13 年证券从业经验，08-11 年中信证券，11 年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT 及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20 年《新财富》电子行业最佳分析师第 2/5/2/2/4/3/3/4 名，11/12/14/15/16/17/18/19/20 年《水晶球》电子 2/4/1/2/3/3/2/3/3 名，10/14/15/16/17/18/19/20 年《金牛奖》TMT/电子第 1/2/3/3/3/3/2/2/1 名，2018/2019 年最具价值金牛分析师。

卢志奇：复旦大学电子工程本科、资产评估硕士，3 年 Synopsys 工作经验，2019 年在东方阿尔法基金，2021 年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

曹辉：上海交通大学工学硕士，2019/2020 年就职于西南证券/浙商证券，2021 年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

王恬：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020 年在浙商证券，2021 年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

程鑫：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021 年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。