

北方华创

002371

审慎增持 (维持)

股权激励授予落地，关注公司强劲基本面

2022年07月07日

## 市场数据

市场数据日期	2022-07-06
收盘价(元)	294.00
总股本(百万股)	527.35
流通股本(百万股)	491.96
总市值(百万元)	155041.97
流通市值(百万元)	144634.99
净资产(百万元)	17258.36
总资产(百万元)	31792.26
每股净资产	32.73

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证电子】北方华创业绩预告点评: 高速增长趋势不变, 继续看好公司未来长期发展》  
2022-01-16

《【兴证电子】北方华创 2021 半年报点评: 下游需求持续强劲, 业绩延续高增长》  
2021-08-30

《【兴证电子】北方华创 2020 年业绩快报&2021 年一季报业绩预告点评: 下游需求持续提升, 公司业绩继续加速》  
2021-04-12

分析师:

李双亮

lishuangliang@xyzq.com.cn

S0190520070005

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9683	14821	21521	29671
同比增长	59.9%	53.1%	45.2%	37.9%
归母净利润(百万元)	1077	1606	2588	4407
同比增长	100.7%	49.1%	61.1%	70.3%
毛利率	39.4%	39.8%	40.6%	41.0%
净利率	12.3%	11.3%	12.4%	15.1%
净资产收益率	6.4%	8.7%	12.3%	17.4%
每股收益(元)	2.04	3.05	4.91	8.36
每股经营现金流(元)	-1.47	6.62	3.07	4.42

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- 事件: 公司发布公告, 向 2022 年股权激励计划激励对象首次授予股票期权, 主要向公司核心技术及管理骨干 840 名授予 1050 万份股票期权, 行权价格为 160.22 元。
- 针对核心技术人员及管理骨干, 进一步深度绑定核心员工, 助推技术人员的积极性。本次股权激励授予对象包括 777 名核心技术人才及 63 名管理骨干, 基本包括了公司中高层的核心人员, 体现了公司对核心技术人员的重视; 本次期权人均 1.25 万股, 授予价格相对于当前股价有较大折价, 授予对象此次激励受益确定性较强, 有助于进一步加强核心员工的积极性。
- 股权激励落地, 短期博弈因素解除。此前公司推出股权激励草案后, 市场博弈较为明显, 担心股权激励落地之前股价上涨会产生更多股权激励费用, 股价有所波动, 随着股权激励方案已正式落地, 短期博弈因素解除。且从费用角度来看, 公司股权激励费用需要在 2022-2027 年这六年内进行分摊, 而考虑到公司收入快速成长, 经营性利润将进一步显现规模效应, 预计激励费用未来对公司表观利润影响相对有限。
- 国资背景晶圆厂下游扩产持续, 推动公司未来订单及收入快速增长。公司下游客户扩产持续, 长江存储、长鑫存储等存储厂近期在技术上进一步实现突破性进展, 启动大规模招标, 对公司订单有非常强劲拉动; 同时中芯国际等晶圆厂也在关键工艺节点实现关键突破, 预期对明年对公司订单有很大拉动。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- **产品结构优化，利润率有望持续提升。**伴随着公司 IC 收入及军工电子元器件业务收入占比快速提升，公司综合净利率有望在未来数个季度环比逐季提升至 15-20%水平，规模效应进一步凸显。
- **盈利预测及投资建议：**我们判断公司下游晶圆厂扩产趋势更多是自主可控逻辑推动，确定性较强，公司未来 2 年订单及收入增长确定性较强。根据公司最新经营情况，我们上调公司盈利预测，预计 2022-2024 年收入分别为 148.21 亿元、215.21 亿元、296.71 亿元，归母净利润分别为 16.06 亿元、25.88 亿元、44.07 亿元，对应 2022/7/6 收盘价 PS 分别为 10.5 倍、7.2 倍、5.2 倍，PE 分别为 96.5 倍、59.9 倍、35.2 倍，维持“审慎增持”评级。

**风险提示：**下游晶圆厂/存储厂扩产不及预期；公司新产品研发生产不及预期；半导体设备国产化进程不及预期。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	22323	32674	41383	52997
货币资金	9068	13294	14013	15723
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	3247	5328	7628	10473
预付款项	658	851	1304	1777
存货	8035	12167	17303	23813
其他	1316	1035	1135	1210
<b>非流动资产</b>	8732	7706	7791	7724
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2423	2350	2189	2008
在建工程	144	72	36	18
无形资产	2063	2135	2222	2298
商誉	17	17	17	17
长期待摊费用	43	41	38	35
其他	4043	3090	3288	3348
<b>资产总计</b>	31054	40380	49174	60721
<b>流动负债</b>	11268	19309	25775	33185
短期借款	0	320	247	230
应付票据及应付账款	4033	6285	8922	12231
其他	7235	12704	16607	20723
<b>非流动负债</b>	2588	2173	1936	1693
长期借款	0	-242	-550	-786
其他	2588	2414	2486	2479
<b>负债合计</b>	13856	21482	27711	34877
股本	526	527	527	527
资本公积	13532	13532	13532	13532
未分配利润	2924	4530	7038	11336
少数股东权益	301	367	437	517
<b>股东权益合计</b>	17198	18898	21463	25843
<b>负债及权益合计</b>	31054	40380	49174	60721

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	1077	1606	2588	4407
折旧和摊销	445	411	423	427
资产减值准备	90	163	166	221
资产处置损失	-1	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	15	-54	-74	-95
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	116	66	70	80
营运资金的变动	-2839	2712	-1983	-2731
<b>经营活动产生现金流量</b>	-777	3491	1618	2331
<b>投资活动产生现金流量</b>	-447	464	-470	-351
<b>融资活动产生现金流量</b>	7680	272	-430	-269
现金净变动	6452	4227	718	1710
现金的期初余额	2578	9068	13294	14013
现金的期末余额	9031	13294	14013	15723

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	9683	14821	21521	29671
营业成本	5867	8915	12786	17512
税金及附加	84	89	129	178
销售费用	512	741	968	1187
管理费用	1193	2075	3013	3857
研发费用	1297	1802	2408	2817
财务费用	-46	-54	-74	-95
其他收益	549	500	500	500
投资收益	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-33	0	0	0
资产减值损失	-57	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	1236	1752	2790	4715
营业外收入	18	10	10	10
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	1253	1760	2798	4723
所得税	59	88	140	236
净利润	1193	1672	2658	4487
少数股东损益	116	66	70	80
<b>归属母公司净利润</b>	1077	1606	2588	4407
<b>EPS(元)</b>	2.04	3.05	4.91	8.36

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	59.9%	53.1%	45.2%	37.9%
营业利润增长率	84.8%	41.7%	59.2%	69.0%
归母净利润增长率	100.7%	49.1%	61.1%	70.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	39.4%	39.8%	40.6%	41.0%
净利率	12.3%	11.3%	12.4%	15.1%
ROE	6.4%	8.7%	12.3%	17.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	44.6%	53.2%	56.4%	57.4%
流动比率	1.98	1.69	1.61	1.60
速动比率	1.27	1.06	0.93	0.88
<b>营运能力</b>				
资产周转率	39.9%	41.5%	48.1%	54.0%
应收账款周转率	517.7%	517.3%	491.0%	486.5%
存货周转率	90.3%	88.1%	86.6%	85.0%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	2.04	3.05	4.91	8.36
每股经营现金	-1.47	6.62	3.07	4.42
每股净资产	32.04	35.14	39.87	48.03
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	143.9	96.5	59.9	35.2
PB	9.2	8.4	7.4	6.1

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn