

北方华创 (002371)

2022 年中报点评: 半年业绩大幅提升, 订单充足将支撑业绩持续高增

买入 (维持)

2022 年 08 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书: S0600520080001
huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	9,683	14,120	18,609	24,547
同比	60%	46%	32%	32%
归属母公司净利润 (百万元)	1,077	1,793	2,407	3,197
同比	101%	66%	34%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.04	3.40	4.56	6.06
P/E (现价&最新股本摊薄)	139.14	83.61	62.29	46.89

事件: 公司发布 2022 年中报。2022H1 公司实现营业收入 54.44 亿元, 同比+51%; 实现归母净利润 7.55 亿元, 同比+143%。

■ 半导体设备&电子元器件齐放量, 收入端延续高速增长

2022H1 公司实现营业收入 54.44 亿元, 同比+51%, 落于业绩预告中位区间; 其中 Q2 实现营业收入 33.08 亿元, 同比+51%。分业务来看: 1) **电子工艺装备**: 2022H1 实现收入 41.0 亿元, 同比+45%。受下游行业需求拉动, 公司半导体装备产品工艺覆盖率及客户渗透率持续提高, 刻蚀机、PVD、CVD、立式炉、清洗机、ALD 等设备新产品市场导入节奏进一步加快, 在集成电路领域主流生产线实现大批量销售; 2022H1 电子工艺装备收入占比为 75.31%, 同比-3pct。2) **电子元器件**: 2022H1 实现收入 13.34 亿元, 同比+73%, 主要系行业需求旺盛叠加新品销售快速放量; 2022H1 电子元器件收入占比为 24.51%, 同比+3pct。2022 年 1-2 月公司新增订单超过 30 亿元, 同比增速超 60%。截至 2022H1 末, 公司存货和合同负债分别为 107.10 和 56.78 亿元, 分别同比+50%和+20%, 均验证在手订单充足。此外, 2021 年公司非公开募集 85 亿元用于半导体设备扩建等项目, 将有效缓解产能瓶颈, 保障业绩持续快速增长。

■ 产品结构优化&规模效应驱动下, 盈利水平明显提升

2022H1 公司归母净利润和扣非归母净利润分别为 7.55 和 6.45 亿元, 分别同比+143%和+187%, 均落入业绩预告中位区间。2022H1 销售净利率和扣非销售净利率分别为 16.06%和 11.85%, 分别同比+5.75pct和+5.62pct。1) **毛利端**: 2022H1 销售毛利率为 46.38%, 同比+3.23pct, 其中电子工艺装备、电子元器件毛利率分别为 36.45%和 76.69%, 分别同比+1.55pct和+3.37pct。电子工艺设备毛利率提升, 我们判断主要系半导体设备收入占比持续提升带来的产品结构优化, 同时成本端也存在一定规模化降本; 电子元器件毛利率明显提升, 我们判断主要系产品结构优化。2) **费用端**: 2022H1 期间费用率为 29.32%, 同比-5.30pct, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-0.46、-2.03、-2.30和-0.52pct, 规模效应明显体现。3) 2022H1 信用减值损失达到 6569 万元, 2021H1 为 3892 万元, 对盈利水平产生一定负面影响。

■ 集成电路装备持续突破, 长期受益晶圆产能东移&设备国产替代

作为本土半导体设备产品线最齐全的企业, 公司在多产品线新品快速突破, 将持续受益晶圆产能东移&设备国产替代趋势。公司产品体系持续完善, 集成电路装备面向逻辑、存储、功率、先进封装等多领域拓展, 刻蚀机、PVD、CVD、ALD、立式炉、清洗机等多款新品进入主流产线。具体来看, 逻辑领域主流芯片产线批量采购公司设备; 存储领域多种新型工艺设备进入产线验证; 先进封装领域实现多产品系列布局, 与国内主要封装厂均建立了合作关系; 功率器件领域与国内主流厂商开展深度合作, 成为业内主流厂商重要设备供应商, 公司成长空间持续快速打开。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	284.28
一年最低/最高价	206.00/452.78
市净率(倍)	8.68
流通 A 股市值(百万元)	139,853.18
总市值(百万元)	149,916.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	32.74
资产负债率(% ,LF)	44.64
总股本(百万股)	527.35
流通 A 股(百万股)	491.96

相关研究

《北方华创(002371): 2022 年中报业绩预告点评: 盈利水平提升明显, 利润端超市场预期》

2022-07-11

《北方华创(002371): 股权激励利好公司中长期发展, 估值底部位置建议重点关注》

2022-06-14

- **盈利预测与投资评级:** 我们维持 2022-2024 年公司营业收入预测分别为 141.20、186.09 和 245.47 亿元，当前市值对应动态 PS 分别为 11、8、6 倍。考虑到公司在手订单充足，估值仍处底部，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 晶圆厂资本开支不及预期、新品产业化进展不及预期等。

北方华创三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	22,323	27,923	34,131	42,342	营业总收入	9,683	14,120	18,609	24,547
货币资金及交易性金融资产	9,068	9,455	10,209	11,298	营业成本(含金融类)	5,867	8,093	10,562	13,898
经营性应收款项	4,148	5,923	7,550	9,630	税金及附加	84	141	186	245
存货	8,035	11,026	14,399	18,939	销售费用	512	734	968	1,276
合同资产	296	424	558	736	管理费用	1,193	1,946	2,587	3,265
其他流动资产	776	1,096	1,415	1,739	研发费用	1,297	1,878	2,456	3,240
非流动资产	8,732	9,256	9,664	9,961	财务费用	-46	-113	-115	-122
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	549	727	930	1,105
固定资产及使用权资产	2,491	2,830	3,018	3,078	投资净收益	1	1	2	2
在建工程	144	72	36	18	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	2,063	2,313	2,563	2,813	减值损失	-90	-92	-102	-132
商誉	17	18	19	20	资产处置收益	1	1	2	2
长期待摊费用	43	48	53	58	营业利润	1,236	2,079	2,797	3,721
其他非流动资产	3,975	3,975	3,975	3,975	营业外净收支	16	18	18	18
资产总计	31,054	37,179	43,794	52,303	利润总额	1,253	2,097	2,815	3,739
流动负债	11,268	15,400	19,342	24,299	减:所得税	59	105	141	187
短期借款及一年内到期的非流动负债	10	110	190	250	净利润	1,193	1,992	2,674	3,552
经营性应付款项	4,033	5,166	6,743	8,872	减:少数股东损益	116	199	267	355
合同负债	5,046	7,283	8,978	11,119	归属母公司净利润	1,077	1,793	2,407	3,197
其他流动负债	2,179	2,841	3,432	4,058	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.04	3.40	4.56	6.06
非流动负债	2,588	2,588	2,588	2,588	EBIT	1,240	1,328	1,850	2,621
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,700	1,810	2,348	3,130
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.41	42.69	43.24	43.38
租赁负债	22	22	22	22	归母净利率(%)	11.13	12.70	12.93	13.02
其他非流动负债	2,566	2,566	2,566	2,566	收入增长率(%)	59.90	45.81	31.79	31.91
负债合计	13,856	17,988	21,930	26,887	归母净利润增长率(%)	100.66	66.42	34.23	32.83
归属母公司股东权益	16,898	18,691	21,097	24,294					
少数股东权益	301	500	767	1,123					
所有者权益合计	17,198	19,191	21,865	25,417					
负债和股东权益	31,054	37,179	43,794	52,303					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-777	1,273	1,562	1,818	每股净资产(元)	32.14	35.55	40.13	46.21
投资活动现金流	-447	-984	-883	-782	最新发行在外股份(百万股)	527	527	527	527
筹资活动现金流	7,680	99	76	54	ROIC(%)	9.46	6.90	8.49	10.43
现金净增加额	6,452	387	754	1,089	ROE-摊薄(%)	6.38	9.59	11.41	13.16
折旧和摊销	460	482	498	509	资产负债率(%)	44.62	48.38	50.07	51.41
资本开支	-447	-981	-880	-780	P/E (现价&最新股本摊薄)	139.14	83.61	62.29	46.89
营运资本变动	-2,839	-1,616	-1,967	-2,660	P/B (现价)	8.85	8.00	7.08	6.15

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

