

北方华创 (002371.SZ)

增持 (维持)

各产品线增长动力强劲, 利润率曲线持续上行

北方华创发布 2022 半年报, 实现收入 54.4 亿元, 同比+51%, 扣非归母净利润 6.45 亿元, 同比+187%, 点评如下:

- 22H1 收入和利润同比高增长, 利润增速远超收入增速。**北方华创 22H1 收入 54.4 亿元, 同比+50.9%; 毛利率 46.4%, 同比+3.2ppts; 归母净利润 7.55 亿元, 同比+143%; 扣非归母净利润 6.45 亿元, 同比+186.8%。22H1 收入和利润同比高增长, 主要系下游需求旺盛, 公司新签订单持续增长, 多产品线快速增长。
- 22Q2 收入同比加速增长, 盈利能力大幅提升。**22Q2 收入 33.1 亿元, 同比+51.4%/环比+54.9%; 毛利率 47.5%, 环比+3ppts; 扣非归母净利润 4.9 亿元, 同比+154%/环比+215.4%; Q2 单季扣非净利率达 14.8%, 环比+7.5ppts。公司规模化效应不断体现, 同时预计 IC 设备等占比不断提升, 盈利能力大幅提升。
- 新签订单持续增长, 未来收入增长动力充足。**公司新签订单持续增长, 截至 22H1 存货 107 亿元, 较 22Q1 末增加 10 亿元; 合同负债 56.8 亿元, 较 22Q1 增加近 6 亿元, 预计当前在手订单较为饱满, 未来收入增长动力强劲。
- 电子工艺装备: 新品市场导入节奏加快。**22H1 收入 41 亿元, 同比+45%, 主要系下游 IC、功率等产线投资旺盛, 设备工艺覆盖率和客户渗透率持续提高, 刻蚀、薄膜沉积、炉管、清洗等新品市场导入节奏加快, 在 IC 主流产线实现大批量销售; 22H1 毛利率达 36.5%, 同比+1.55ppts, 北方华创微电子装备子公司 (主营为半导体设备) 22H1 净利率达 6.6%, 同比+4ppts。
- 电子元器件: 22H1 收入和盈利能力均同比大幅提升。**22H1 收入 13.3 亿元, 同比+72.5%, 同时新品销售规模持续扩大; 22H1 毛利率 76.7%, 同比+3.4ppts, 净利率达 48%, 同比大幅提升 12ppts, 预计仍贡献公司主要利润。
- 真空及锂电: 下游需求持续旺盛。**下游新能源汽车对 SiC/GaN 等需求不断增长, 光伏装机需求持续增加, 公司第三代半导体、功率及光伏设备出货量快速增长, 真空热处理及磁性材料设备在市场拓展方面进展顺利。
- 投资建议:**当前海外设备交期延长, 国产设备加速国产替代, 同时国内晶圆产线扩产规划清晰, 公司新签订单持续增长, 我们预计公司 22/23/24 年营业收入为 142.35/180.78/219.65 亿元, 对应 PS 为 10.53/8.29/6.82 倍; 预计 22/23/24 年经营性归母净利润至 21.58/27.91/34.88 亿元, 对应 PE 为 69.46/53.71/42.98 倍, 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 16.48/21.41/30.38 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	2265	2947	4188
同比增长	59%	85%	83%	30%	42%
归母净利润(百万元)	537	1077	1648	2141	3038
同比增长	74%	101%	53%	30%	42%
每股收益(元)	1.02	2.04	3.12	4.06	5.76
PE	279.2	139.1	91.0	70.0	49.4
PB	22.1	8.9	8.4	8.0	7.3

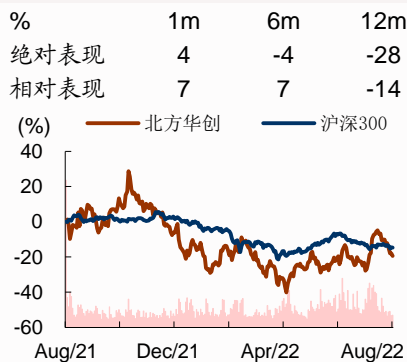
资料来源: 公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 284.28 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)	1499
流通市值 (亿元)	1399
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

- 《北方华创 (002371) —2022 上半年收入稳健增长, 22Q2 单季净利率水平超预期》2022-07-12
- 《北方华创 (002371) —22Q1 业绩符合预期, 半导体设备国产化持续推进》2022-04-28
- 《北方华创 (002371) —2021 年收入增速超预期, 半导体设备国产化进程加速》2022-01-17

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	26923	31832	37345
现金	2642	9068	8867	9169	10134
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	10516	13108	15626
其他	1135	1935	2740	3459	4178
非流动资产	6504	8732	8521	8337	8178
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2069	2423	2759	3067	3350
无形资产商誉	3816	5386	4848	4363	3927
其他	619	923	914	907	902
资产总计	17518	31054	35444	40170	45523
流动负债	7900	11268	14444	17761	20982
短期借款	522	0	0	0	0
应付账款	2672	4033	5284	6586	7851
预收账款	3049	5046	6611	8241	9824
其他	1658	2189	2549	2934	3307
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	17032	20349	23570
股本	496	526	526	526	526
资本公积金	4313	13380	13380	13380	13380
留存收益	1971	2992	3915	4946	6542
少数股东权益	331	301	592	970	1506
归属于母公司所有者权益	6781	16898	17820	18852	20447
负债及权益合计	17518	31054	35444	40170	45523

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1385	(777)	637	1814	2810
净利润	631	1193	1939	2519	3574
折旧摊销	364	445	751	724	700
财务费用	40	15	(40)	(40)	(40)
投资收益	0	0	(400)	(100)	(100)
营运资金变动	459	(2136)	(1627)	(1301)	(1336)
其它	(109)	(294)	14	13	12
投资活动现金流	(673)	(447)	(143)	(443)	(443)
资本支出	(668)	(447)	(543)	(543)	(543)
其他投资	(5)	0	400	100	100
筹资活动现金流	(953)	7680	(695)	(1070)	(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)	(1110)	(1442)
其他	807	140	40	40	40
现金净增加额	(241)	6457	(201)	302	965

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6056	9683	14235	18078	21965
营业成本	3834	5867	7687	9581	11422
营业税金及附加	64	84	124	157	191
营业费用	354	512	883	1085	1208
管理费用	851	1193	1495	1844	2175
研发费用	670	1297	2192	2603	2921
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	400	100	100
投资收益	1	1	0	0	0
营业利润	669	1236	2265	2947	4188
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	2281	2964	4204
所得税	53	59	342	445	631
少数股东损益	94	116	291	378	536
归属于母公司净利润	537	1077	1648	2141	3038

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	49%	60%	47%	27%	22%
营业利润	59%	85%	83%	30%	42%
归母净利润	74%	101%	53%	30%	42%
获利能力					
毛利率	36.7%	39.4%	46.0%	47.0%	48.0%
净利率	8.9%	11.1%	11.6%	11.8%	13.8%
ROE	8.5%	9.1%	9.5%	11.7%	15.5%
ROIC	7.2%	9.1%	10.6%	12.9%	16.9%
偿债能力					
资产负债率	59.4%	44.6%	48.1%	50.7%	51.8%
净负债比率	3.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.4	2.0	1.9	1.8	1.8
速动比率	0.8	1.3	1.1	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	3.1	3.5	3.6	3.4	3.3
应付账款周转率	1.7	1.8	1.7	1.6	1.6
每股资料(元)					
EPS	1.02	2.04	3.12	4.06	5.76
每股经营净现金	2.63	-1.47	1.21	3.44	5.33
每股净资产	12.86	32.04	33.79	35.75	38.77
每股股利	2.18	1.38	2.10	2.73	3.88
估值比率					
PE	279.2	139.1	91.0	70.0	49.4
PB	22.1	8.9	8.4	8.0	7.3
EV/EBITDA	197.9	114.7	53.2	43.6	32.6

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，14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。11/12/14/15/16/17/19/20/21年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第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1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

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。

湛薇：华中科技大学工学学士，北京大学微电子硕士，2022年加入招商证券，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。