

北方华创 (002371.SZ)

国产化脊梁，三季度营收业绩延续高增

北方华创发布2022年三季报。公司前三季度实现营收100.1亿元，yoy+62.2%，归母净利润16.9亿元，yoy+156.1%，扣非归母净利润14.8亿元，yoy+181.1%，前三季度综合毛利率44.0%，同比+3.0%，净利率16.8%，同比+6.2%。公司22Q3单季度实现营收45.7亿元，yoy+78.1%，qoq+38.1%；归母净利润9.3亿元，yoy+167.7%，qoq+69.9%；扣非归母净利润8.3亿元，yoy+176.8%，qoq+69.6%，单季度毛利率41.1%，yoy+3.3%，qoq-6.4%，净利率20.4%，yoy+6.8%，qoq+3.8%。

从营收结构来看，上半年公司电子工艺装备营收41.0亿元，占营收比重75.3%（21H1为78.3%），毛利率36.5%，电子元器件营收13.3亿元，占营收比24.5%（21H1为21.4%），毛利率76.7%。我们认为公司营收高速增长的同时毛利率环比略降主要是因为产品结构变化，上半年营收占比较高的电子元器件业务营收占比有所下降，电子工艺装备营收持续增长，份额提升。

收入利润保持高速增长，订单继续增加。得益于电子工艺装备和元器件业务下游需求持续旺盛，公司销售及订单、生产规模同比增长，此外公司积极保障客户订单交付，营收有望连续增长。三季度末公司存货115.7亿元，较年中增加8.6亿，反映更积极备货、加速生产，合同负债65.1亿元，Q2末为56.8亿，反映Q3新签订单继续增加，在手订单充足。

品类扩张，新客户全面加快导入。公司先进制程刻蚀机和薄膜沉积设备已在客户端通过多道制程工艺验证，并实现量产应用；公司的PECVD、LPCVD、APCVD、ALD等CVD产品广泛应用于集成电路、先进封装、功率器件、新能源光伏、第三代半导体等领域；公司ICP刻蚀机自2005年进入市场以来，已累计交付超过2000腔，广泛应用于集成电路先进逻辑、先进存储、先进封装、功率器件、第三代半导体等领域。当前公司半导体设备工艺覆盖度及客户渗透率持续提升，刻蚀、PVD、CVD、立式炉、清洗机、ALD等设备新产品客户导入进一步加快，三代半、功率半导体及光伏设备出货量快速增长。

北方华创作为平台龙头，客户多元化，在国产替代、自主链条势在必行背景下，加速产品类别扩张、新客户平台开拓，装备业务平台型能力大幅增强。我们预计公司将在2022年至2024年实现营收149.6/204.4/256.3亿元，归母净利润18.7/30.4/41.1亿元，对应当前估值75.2/46.3/34.2x，维持“买入”评级。

风险提示：新产品研发及客户导入进展不及预期，下游需求不及预期

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	6,056	9,683	14,961	20,437	25,628
增长率 yoy (%)	49.2	59.9	54.5	36.6	25.4
归母净利润（百万元）	537	1,077	1,868	3,037	4,107
增长率 yoy (%)	73.7	100.7	73.4	62.6	35.2
EPS 最新摊薄（元/股）	1.02	2.04	3.53	5.75	7.77
净资产收益率 (%)	8.9	6.9	10.8	14.9	16.8
P/E (倍)	261.7	130.4	75.2	46.3	34.2
P/B (倍)	20.7	8.3	7.5	6.5	5.5

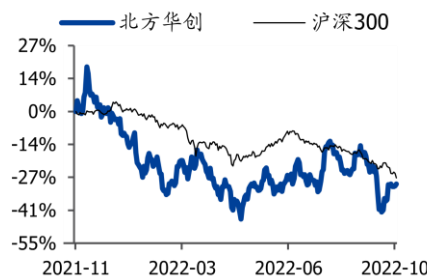
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2022年10月28日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
10月28日收盘价(元)	265.90
总市值(百万元)	140,487.17
总股本(百万股)	528.35
其中自由流通股(%)	93.30
30日日均成交量(百万股)	8.00

股价走势



作者

分析师 郑震湘
执业证书编号：S0680518120002
邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星
执业证书编号：S0680520010001
邮箱：shelingxing@gszq.com

研究助理 刘嘉元
执业证书编号：S0680120120006
邮箱：liujiayuan3409@gszq.com

相关研究

- 《北方华创 (002371.SZ)：营收业绩连续高增，平台型龙头持续扩张》2022-09-01
- 《北方华创 (002371.SZ)：一季度高速增长，国产替代持续推进》2022-05-09
- 《北方华创 (002371.SZ)：收入高速增长，设备品类加速扩张》2021-10-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11014	22323	29898	38681	47640
现金	2642	9068	11200	15299	19184
应收票据及应收账款	2283	3247	5297	6374	8262
其他应收款	20	38	52	71	83
预付账款	389	658	960	1250	1522
存货	4933	8035	11112	14410	17311
其他流动资产	746	1277	1277	1277	1277
非流动资产	6504	8732	11649	14238	16443
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2069	2423	4681	6672	8254
无形资产	3799	5370	5841	6361	6914
其他非流动资产	636	939	1127	1206	1275
资产总计	17518	31054	41547	52919	64083
流动负债	7900	11268	19597	27562	34230
短期借款	522	0	6274	12669	17385
应付票据及应付账款	2672	4033	5866	7329	9072
其他流动负债	4707	7235	7457	7564	7773
非流动负债	2506	2588	2781	2889	2935
长期借款	10	0	193	301	347
其他非流动负债	2496	2588	2588	2588	2588
负债合计	10406	13856	22378	30451	37165
少数股东权益	331	301	508	827	1233
股本	496	526	528	528	528
资本公积	4468	13532	13532	13532	13532
留存收益	1973	2996	4863	7881	11942
归属母公司股东权益	6781	16898	18661	21641	25684
负债和股东权益	17518	31054	41547	52919	64083

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1385	-777	-856	1068	2419
净利润	631	1193	2076	3356	4514
折旧摊销	364	445	568	782	988
财务费用	-43	-46	-73	82	71
投资损失	-1	-1	0	-1	-1
营运资金变动	-11	-2839	-3427	-3153	-3154
其他经营现金流	446	470	1	2	1
投资活动现金流	-673	-447	-3485	-3373	-3193
资本支出	668	447	2917	2590	2205
长期投资	-14	0	0	0	0
其他投资现金流	-19	0	-569	-783	-988
筹资活动现金流	-953	7680	200	8	-56
短期借款	-356	-522	0	0	0
长期借款	-1103	-10	193	108	46
普通股增加	6	29	3	0	0
资本公积增加	570	9064	0	0	0
其他筹资现金流	-70	-882	4	-100	-102
现金净增加额	-244	6452	-4142	-2296	-831

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6056	9683	14961	20437	25628
营业成本	3834	5867	8662	11547	14351
营业税金及附加	64	84	112	143	179
营业费用	354	512	898	1124	1333
管理费用	851	1193	1496	1941	2306
研发费用	670	1297	2169	2657	3203
财务费用	-43	-46	-73	82	71
资产减值损失	-11	-57	-45	-73	-106
其他收益	392	549	468	557	498
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	1	0	1	1
资产处置收益	-5	1	-1	-2	-1
营业利润	669	1236	2209	3571	4788
营业外收入	17	18	25	20	20
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	684	1253	2232	3589	4806
所得税	53	59	156	233	292
净利润	631	1193	2076	3356	4514
少数股东损益	94	116	208	319	406
归属母公司净利润	537	1077	1868	3037	4107
EBITDA	1001	1426	2689	4556	6198
EPS (元)	1.02	2.04	3.53	5.75	7.77

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	49.2	59.9	54.5	36.6	25.4
营业利润(%)	59.1	84.8	78.7	61.6	34.1
归属于母公司净利润(%)	73.7	100.7	73.4	62.6	35.2
获利能力					
毛利率(%)	36.7	39.4	42.1	43.5	44.0
净利率(%)	8.9	11.1	12.5	14.9	16.0
ROE(%)	8.9	6.9	10.8	14.9	16.8
ROIC(%)	5.9	4.8	7.1	9.5	10.6
偿债能力					
资产负债率(%)	59.4	44.6	53.9	57.5	58.0
净负债比率(%)	6.8	-37.6	-10.9	1.5	4.7
流动比率	1.4	2.0	1.5	1.4	1.4
速动比率	0.6	1.1	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.1	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.02	2.04	3.53	5.75	7.77
每股经营现金流(最新摊薄)	2.62	-1.47	-1.62	2.02	4.58
每股净资产(最新摊薄)	12.83	31.98	35.31	40.95	48.60
估值比率					
P/E	261.7	130.4	75.2	46.3	34.2
P/B	20.7	8.3	7.5	6.5	5.5
EV/EBITDA	141.2	94.2	51.7	31.1	23.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com