

公司研究

公司 22 年前三季度净利率持续提升，营收维持快速增长

——北方华创（002371.SZ）系列跟踪报告之六

要点

事件：2022年10月31日，公司发布2022年三季报：公司2022年前三季度营业收入为100.12亿元，同比增长62.19%；归母净利润为16.86亿元，同比增长156.13%；扣非归母净利润为14.76亿元，同比增长181.08%；毛利率为43.98%，同比增长3.04pcts；净利率为18.65%，同比增长6.30pcts。

公司2022Q3营业收入为45.68亿元，单季同比增长78.11%；归母净利润为9.31亿元，单季同比增长167.70%；扣非归母净利润为8.31亿元，单季同比增长176.76%；毛利率为41.12%，单季同比增长3.29pcts；净利率为21.73%，单季同比增长6.51pcts。

点评：

公司 22Q3 营收同比+78%，维持快速增长，净利率同比+6.5pcts，连续三季度持续提升。公司 22Q3 营收同比+78%，净利率同比+6.5pcts，主要系电子工艺装备和电子元器件业务下游市场需求旺盛，订单饱满，以及公司积极采取各项措施，实现生产和供应链的有效运行，确保了客户订单的及时交付。

公司 22Q3 合同负债为 65.12 亿，相比于 2022H1 增长了 14.7%，存货为 115.74 亿元，相比于 2022H1 增长了 8.1%，订单情况表现良好。

公司是品类最齐全的国产半导体设备龙头，国产化受益最大。公司先进制程刻蚀机和薄膜沉积设备（14nm）已在客户端通过多道制程工艺验证，并实现量产应用；PECVD、LPCVD、APCVD、ALD 等 CVD 产品广泛用于集成电路、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；碳化硅长晶设备订单饱满，累计出货千余台，预计 2022 年出货将超 500 台，已成为国内主流客户的首选产品。

盈利预测、估值与评级：公司是国内半导体设备的龙头企业，设备种类丰富且具备较强的国产替代能力，国产化受益最大，考虑到公司净利率不断提升，我们上调 2022-2024 年的归母净利润分别为 19.95 亿元（上调 22.8%）、29.66 亿元（上调 33.5%）和 38.40 亿元（上调 31.5%），当前市值对应的 PE 分别为 69x、47x 和 36x，维持“买入”评级。

风险提示：客户导入及验证不及预期，晶圆厂扩张不及预期，技术研发不及预期。

买入（维持）

当前价：261.65 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

联系人：杨德珩

yangdh@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.28
总市值(亿元):	1382.66
一年最低/最高(元):	205.85/452.46
近 3 月换手率:	96.09%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.59	7.35	-10.25
绝对	4.43	-3.10	-34.21

资料来源：Wind

相关研报

推核心技术人员股权激励计划，着眼公司长远发展——北方华创（002371.SZ）系列跟踪报告之五（2022-06-17）

22Q1 及 21 年业绩大幅增长，持续受益于国产化带来的业绩增量——北方华创（002371.SZ）系列跟踪报告之四（2022-05-03）

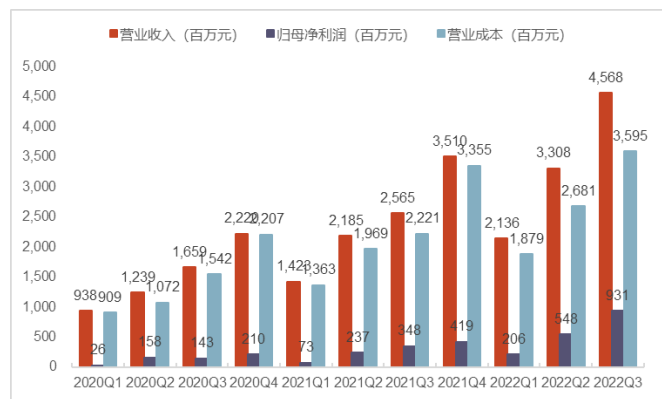
公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,056	9,683	14,075	19,158	24,818
营业收入增长率	49.23%	59.90%	45.35%	36.11%	29.54%
净利润(百万元)	537	1,077	1,995	2,966	3,840
净利润增长率	73.75%	100.66%	85.18%	48.64%	29.49%
EPS(元)	1.08	2.05	3.78	5.61	7.27
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.92%	6.38%	10.62%	13.75%	15.28%
P/E	242	128	69	47	36
P/B	19.2	8.1	7.4	6.4	5.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-11-02；股本 2020-2022 分别为 496/526/528 百万股；

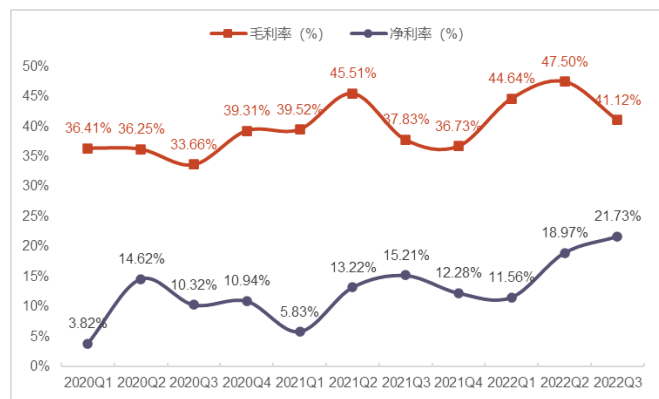
1. 公司部分季度财务指标

图表 1: 北方华创近两年单季营收、归母净利润及成本情况



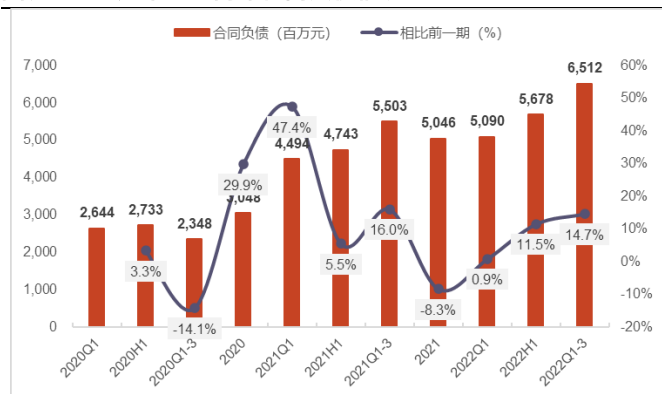
资料来源: wind、光大证券研究所;

图表 2: 北方华创近两年单季毛利率及净利率情况



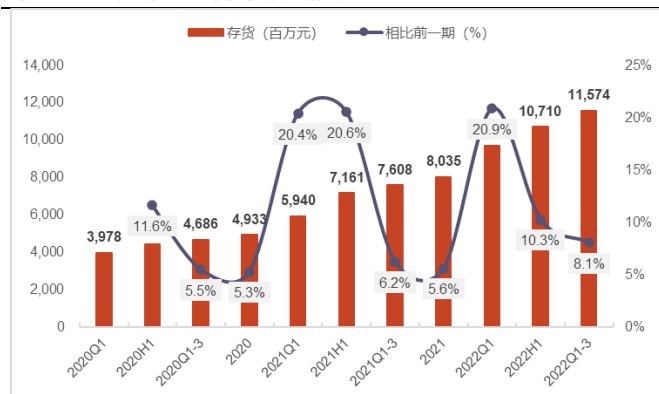
资料来源: wind、光大证券研究所;

图表 3: 北方华创近两年合同负债情况



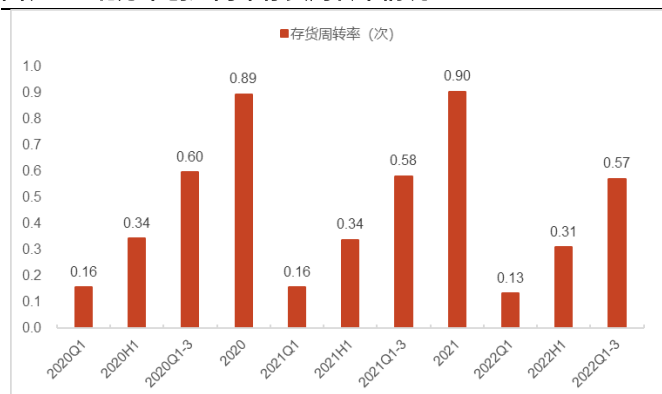
资料来源: wind、光大证券研究所;

图表 4: 北方华创近两年存货情况



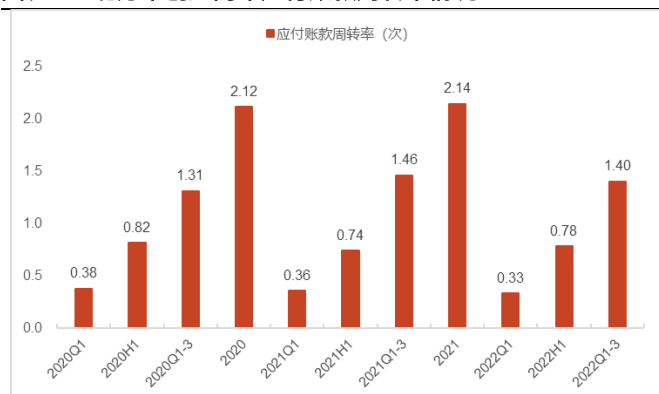
资料来源: wind、光大证券研究所;

图表 5: 北方华创近两年存货周转率情况



资料来源: wind、光大证券研究所;

图表 6: 北方华创近两年应付账款周转率情况



资料来源: wind、光大证券研究所;

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,056	9,683	14,075	19,158	24,818
营业成本	3,834	5,867	8,369	11,352	14,693
折旧和摊销	353	431	436	467	501
税金及附加	64	84	120	163	199
销售费用	354	512	732	862	1,117
管理费用	851	1,193	1,759	2,203	2,854
研发费用	670	1,297	1,900	2,490	3,226
财务费用	-43	-46	-45	8	40
投资收益	1	1	1	1	1
营业利润	669	1,236	2,152	3,128	4,066
利润总额	684	1,253	2,152	3,168	4,084
所得税	53	59	97	143	184
净利润	631	1,193	2,055	3,026	3,900
少数股东损益	94	116	60	60	60
归属母公司净利润	537	1,077	1,995	2,966	3,840
EPS(元)	1.08	2.05	3.78	5.61	7.27

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,385	-777	1,254	626	3,218
净利润	537	1,077	1,995	2,966	3,840
折旧摊销	353	431	436	467	501
净营运资金增加	435	3,562	4,416	2,824	3,800
其他	60	-5,848	-5,594	-5,630	-4,923
投资活动产生现金流	-673	-447	-1,255	-1,343	-1,502
净资本支出	-659	-447	-1,211	-1,344	-1,502
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-14	-	-43	1	1
融资活动现金流	-953	7,680	1,489	697	900
股本变化	6	29	3	0	0
债务净变化	-1,599	-622	1,421	738	1,043
无息负债变化	4,371	4,072	3,244	3,463	5,864
净现金流	-244	6,452	1,488	-19	2,617

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	36.7%	39.4%	40.5%	40.7%	40.8%
EBITDA 率	17.3%	18.4%	16.2%	19.3%	19.0%
EBIT 率	11.3%	13.8%	13.1%	16.9%	17.0%
税前净利润率	11.3%	12.9%	15.3%	16.5%	16.5%
归母净利润率	8.9%	11.1%	14.2%	15.5%	15.5%
ROA	3.6%	3.8%	5.5%	6.8%	7.1%
ROE (摊薄)	7.9%	6.4%	10.6%	13.8%	15.3%
经营性 ROIC	6.8%	8.5%	8.7%	13.0%	14.1%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	59%	45%	49%	51%	54%
流动比率	1.39	1.98	1.77	1.72	1.64
速动比率	0.77	1.27	1.09	0.98	0.92
归母权益/有息债务	10.73	1713.82	13.13	9.95	7.83
有形资产/有息债务	21.34	2551.01	21.73	17.21	14.59

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	17,518	31,054	37,667	44,708	55,242
货币资金	2,642	9,068	10,556	10,537	13,153
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,431	1,899	2,533	3,448	4,467
应收票据	852	1,348	1,407	1,916	2,482
其他应收款 (合计)	20	38	42	57	74
存货	4,933	8,035	10,869	14,747	19,090
其他流动资产	512	982	1,421	1,929	2,495
流动资产合计	11,014	22,323	28,016	34,123	43,594
其他权益工具	34	33	33	33	33
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2,069	2,423	2,429	2,403	2,376
在建工程	237	144	333	475	581
无形资产	1,771	2,063	2,029	1,997	1,966
商誉	17	17	17	17	17
其他非流动资产	71	170	214	214	214
非流动资产合计	6,504	8,732	9,651	10,584	11,648
总负债	10,406	13,856	18,521	22,721	29,628
短期借款	522	0	1,421	2,158	3,201
应付账款	1,978	3,499	5,021	6,244	9,550
应付票据	694	534	753	1,022	1,322
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	859	1,267	1,486	1,740	2,023
流动负债合计	7,900	11,268	15,801	19,849	26,586
长期借款	10	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2,494	2,587	2,719	2,872	3,041
非流动负债合计	2,506	2,588	2,720	2,873	3,042
股东权益	7,112	17,198	19,146	21,986	25,614
股本	496	526	528	528	528
公积金	4,537	13,604	13,794	13,794	13,794
未分配利润	1,903	2,924	4,619	7,400	10,967
归属母公司权益	6,781	16,898	18,785	21,566	25,133
少数股东权益	331	301	361	421	481

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	5.84%	5.29%	5.20%	4.50%	4.50%
管理费用率	14.06%	12.32%	12.50%	11.50%	11.50%
财务费用率	-0.71%	-0.48%	-0.32%	0.04%	0.16%
研发费用率	11.07%	13.40%	13.50%	13.00%	13.00%
所得税率	8%	5%	5%	5%	5%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.11	0.21	0.35	0.52	0.66
每股经营现金流	2.79	-1.48	2.37	1.18	6.09
每股净资产	13.66	32.14	35.55	40.81	47.56
每股销售收入	12.20	18.42	26.63	36.25	46.96

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	242	128	69	47	36
PB	19.2	8.1	7.4	6.4	5.5
EV/EBITDA	128.1	77.2	61.4	38.1	30.2
股息率	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE