

北方华创(002371)

报告日期: 2023年05月05日

国产替代大势所趋, 半导体设备平台型龙头高速成长

——北方华创点评报告

投资要点

- **事件: 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。**
- **2022 年全年收入高增长, 合同负债高增验证订单充足**
 2022 年公司实现营业收入 147 亿元, 同比+52%, 归母净利润 23.5 亿元, 同比+118%, 扣非归母净利润 21.1 亿元, 同比+161%。其中电子工艺设备营收 121 亿元, 同比+52%, 毛利率 37.7%, 同比+4.7pct; 电子元器件营收 26 亿元, 同比+50%, 毛利率 72.5%, 同比+3.6pct; 其他业务营收 0.3 亿元, 同比+48%。2022 年末, 公司合同负债及预收款项合计 72 亿元, 较 2021 年末增长 22 亿元, 验证公司订单实现较快增长。
 2023 年一季度实现营业收入 38.7 亿元, 同比+81%; 归母净利润 5.9 亿元, 同比+187%; 扣非归母净利润 5.3 亿元, 同比+244%。一季度公司收入利润实现高增长, 主要系半导体设备的市场占有率持续提升, 电子元器件业务发展稳定。
- **规模效应凸显盈利能力提升, 高度重视研发加速平台化发展**
 2022 年公司毛利率 43.8%, 同比增加 4.4pct, 主要系电子工艺装备和电子元件毛利率大幅提升; 净利率 17.3%, 同比增加 5.0pct, 主要系毛利率提升及费用率下降, 带来盈利能力大幅提升。2022 年公司期间费用率 27.1%, 同比降低 3.4pct; 管理、销售、财务、研发费用率分别为 9.68%、5.5%、-0.6%、12.6%, 同比-2.65、+0.2、-0.1、-0.8pct。公司高度重视研发, 2022 年研发资金投入 35.66 亿元, 研发费用 18.5 亿元, 同比增加 42%, 研发人员数量 2929 人, 同比增加 43.3%, 研发人员数量占比由 2021 年的 25.07% 增加至 2022 年的 29.27%, 研发实力不断提升助力公司平台化发展。
- **国产半导体设备平台化龙头, 产品覆盖度不断提升**
 公司作为中国半导体设备平台化龙头, 坚持以技术创新驱动业务发展, 保持高强度的新技术、新产品研发投入力度, 不断拓展客户覆盖广度, 提升产品渗透深度。1) 刻蚀装备, 客户包括 12 寸逻辑、存储、功率、先进封装等, 已完成数百道工序的量产验证, ICP 刻蚀产品出货累计超过 2000 腔, 12 寸等离子去胶机已在客户端完成工艺验证并量产, 高深宽比 TSV 刻蚀设备通过客户端工艺验证, 12 寸 CCP 晶边刻蚀机进入多家生产线验证, 双频耦合 CCP 介质刻蚀机发布; 2) 薄膜装备, 突破 PVD、CVD、ALD 等沉积工艺, 铜互联、铝、钨、硬掩模等二十余款沉积设备成为国内主流芯片厂的优选机台, 累计出货超 3000 腔, 支撑国内主流客户的量产应用。3) 立式炉装备方面, 多款产品成为国内主流客户的量产设备, 并持续获得重复订单, 累计出货超过 500 台。4) 外延装备, 20 余款量产设备累计出货近千腔, 覆盖多领域应用需求。5) 清洗装备, 主要面向 12 寸领域, 其中单片清洗机覆盖 Al/Cu 制程全部工艺, 为国内主流厂商后道制程的优选机台; 槽式清洗机已覆盖 RCA、Gate、PR strip、磷酸、Recycle 等工艺制程, 在多家客户端实现量产并屡获重复订单。6) 卧式炉管设备, 20 余款工艺设备, 适用于 PERC、TOPCon、HJT 等多种技术路线工艺应用, 实现主流客户全覆盖。
- **自主可控驱动国产化率提升, 平台型龙头充分受益**
 2022 年 10 月美国对华半导体进行全面出口管制, 管制范围扩大至先进芯片、先进制程设备、零部件及人员等, 并促使日本、荷兰跟进其管制政策。根据 Gartner, 2021 年公司在刻蚀、CVD、PVD、ALD、热处理全球市占率分别为 2.0%、0.2%、2.0%、0.4%、1.0%, 仍处于较低水平。美日荷管制趋紧大环境下, 国内客户设备验证意愿强烈, 自主可控需求下国产化率有望快速提升, 公司作为国产半导体设备龙头充分受益。
- **盈利预测与估值**

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
 执业证书号: S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

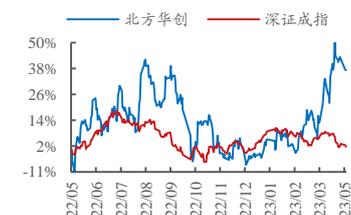
分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 王一帆
 wangyifan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 322.13
总市值(百万元)	170,587.19
总股本(百万股)	529.56

股票走势图



相关报告

- 1 《一季度业绩大超预期, 半导体设备龙头规模效应凸显》 2023.04.14
- 2 《当下时点, 如何看待北方华创的投资价值》 2023.02.04
- 3 《22 全年兑现高成长, 平台规模效应显现》 2023.01.12

预计公司 2023-2025 年实现营收 198、256、331 亿元，同比增长 35%、29%、29%，归母净利润 33、47、59 亿元，同比增长 41%、43%、26%，对应 23-25 年 PE 分别为 52、36、29 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

半导体下游需求不及预期；半导体设备国产化不及预期；公司产品验证不及预期

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14,688	19,820	25,598	33,068
(+/-) (%)	51.68%	34.94%	29.16%	29.18%
归母净利润	2,353	3,308	4,719	5,937
(+/-) (%)	118.37%	40.61%	42.66%	25.81%
每股收益(元)	4.44	6.25	8.91	11.21
P/E	73	52	36	29

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	31117	42655	51075	62105
现金	10435	18938	17548	22246
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	4341	6938	7800	11481
其它应收款	66	64	111	110
预付账款	1551	1682	2412	2950
存货	13041	13674	21555	23297
其他	1684	1359	1649	2021
非流动资产	11434	11732	13656	15427
金额资产类	34	36	38	40
长期投资	2	2	2	2
固定资产	2484	2620	4253	5781
无形资产	2003	2203	2403	2603
在建工程	1223	1162	1104	1049
其他	5688	5709	5856	5952
资产总计	42551	54387	64731	77532
流动负债	15770	20246	26346	33550
短期借款	227	80	120	66
应付款项	5889	7261	9689	12135
预收账款	56	38	73	79
其他	9598	12868	16464	21270
非流动负债	6797	10497	9497	8497
长期借款	3740	7440	6440	5440
其他	3057	3057	3057	3057
负债合计	22567	30743	35843	42047
少数股东权益	238	590	1114	1774
归属母公司股东权	19746	23054	27774	33711
负债和股东权益	42551	54387	64731	77532

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(728)	5,852	2,331	8,459
净利润	2,541	3,660	5,244	6,597
折旧摊销	552	550	815	917
财务费用	78	4	2	2
投资损失	(0)	(2)	(3)	(3)
营运资金变动	(4,149)	1,569	(3,770)	905
其它	252	71	42	40
投资活动现金流	(1,423)	(898)	(2,758)	(2,705)
资本支出	(1,408)	(881)	(2,682)	(2,679)
长期投资	(2)	(22)	(82)	(32)
其他	(13)	5	6	6
筹资活动现金流	3,345	3,549	(963)	(1,056)
短期借款	227	(147)	40	(54)
长期借款	3,740	3,700	(1,000)	(1,000)
其他	(623)	(4)	(2)	(2)
现金净增加额	1,231	8,504	(1,390)	4,698

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	14688	19820	25598	33068
营业成本	8250	11213	14271	18491
营业税金及附加	135	182	236	304
营业费用	802	1011	1306	1686
管理费用	1421	1883	2368	3059
研发费用	1845	2378	2944	3803
财务费用	(83)	(236)	(433)	(401)
资产减值损失	(18)	(10)	(30)	(30)
公允价值变动损益	(3)	0	0	0
投资净收益	0	2	3	3
其他经营收益	667	793	1024	1323
营业利润	2867	4095	5877	7395
营业外收支	(13)	17	15	17
利润总额	2854	4112	5892	7412
所得税	313	452	648	815
净利润	2541	3660	5244	6597
少数股东损益	188	352	524	660
归属母公司净利润	2353	3308	4719	5937
EBITDA	3355	4576	6343	7995
EPS (最新摊薄)	4.44	6.25	8.91	11.21

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	51.68%	34.94%	29.16%	29.18%
营业利润	131.92%	42.83%	43.50%	25.84%
归属母公司净利润	118.37%	40.61%	42.66%	25.81%
获利能力				
毛利率	43.83%	43.43%	44.25%	44.08%
净利率	16.02%	16.69%	18.44%	17.95%
ROE	11.91%	14.35%	16.99%	17.61%
ROIC	10.37%	11.45%	13.83%	15.32%
偿债能力				
资产负债率	53.04%	56.53%	55.37%	54.23%
净负债比率	112.93%	130.02%	124.08%	118.49%
流动比率	1.97	2.11	1.94	1.85
速动比率	0.97	1.28	0.97	1.01
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.41	0.43	0.46
应收账款周转率	6.00	5.93	5.98	5.95
应付账款周转率	1.81	1.97	1.89	1.93
每股指标(元)				
每股收益	4.44	6.25	8.91	11.21
每股经营现金	-1.37	11.05	4.40	15.97
每股净资产	37.29	43.53	52.45	63.66
估值比率				
P/E	72.55	51.60	36.17	28.75
P/B	8.64	7.40	6.15	5.06
EV/EBITDA	33.61	34.83	25.19	19.27

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>