

北方华创（002371）2022年报及2023年一季度报点评

业绩持续高增长，龙头显著受益于国产替代趋势

事项:

- ❖ 2023年4月28日，公司发布2022年年度报告及2023年一季度报告：
- ❖ 1) 2022年：公司实现营业收入146.88亿元，同比+51.68%；毛利率43.83%，同比+4.42pct；归母净利润23.53亿元，同比+118.37%；扣非后归母净利润21.06亿元，同比+161.07%；
- ❖ 2) 2023Q1：公司实现营业收入38.71亿元，同比+81.26%；毛利率41.18%，同比-3.46pct；归母净利润5.92亿元，同比+186.58%；扣非后归母净利润5.34亿元，同比+243.59%。

评论:

- ❖ **业绩持续高增长，半导体设备龙头盈利能力正快速释放。**公司半导体设备的市占率持续提升，电子元器件业务发展稳定，业绩保持高速增长。公司2023Q1实现营业收入38.71亿元，同比+81.26%；毛利率41.18%，同比-3.46pct；归母净利润5.92亿元，同比+186.58%；扣非后归母净利润5.34亿元，同比+243.59%。公司2023Q1扣非后归母净利率为13.79%，同比+6.52pct，公司盈利能力提升显著。考虑到国内晶圆厂的扩产节奏以及国内设备厂商的份额提升趋势，我们认为公司未来业绩将随着规模效应而保持较快增长。
- ❖ **验证+订单+扩产，国内半导体设备厂商有望进入业绩快速放量阶段。**设备验证方面，目前国产设备的验证正稳步推进；订单方面，重点客户扩产规划稳步推进；扩产方面，目前国内晶圆厂远不能满足自主可控的需求，以中芯国际为例，20H2至今披露中芯京城（规划产能10万片/制程28nm及以上/总投资76亿美金）+中芯临港（10万片/28nm及以上/总投资88.7亿美金）+中芯天津（10万片/28~180nm/总投资75亿美金），晶圆厂资本支出持续上行。综合验证、订单、扩产三方面，我们认为国内半导体设备厂商有望迎来业绩快速增长阶段。
- ❖ **公司半导体设备产品线最为齐全，有望最大受益于国产替代红利。**受国际局势动荡影响，国内晶圆厂的核心诉求从“稳定生产”过渡为“解决供应链安全”，显著提振了半导体设备国产化进程，但出于供应链管理的角度，晶圆厂不会扶持太多供应商，因此当前阶段是国内半导体设备厂商重要的战略窗口期。而作为产品线最齐全的国产半导体设备龙头，随着国产设备验证的稳步推进，公司有望显著受益于市场的快速增长及份额的显著提升。
- ❖ **投资建议：**中国大陆晶圆厂持续扩产，半导体设备国产替代稳步推进，公司作为国产设备龙头有望显著受益，我们维持公司2023-2024年归母净利润预测为34.93/47.17亿元，新增2025年归母净利润预测为60.25亿元，对应EPS为6.60/8.91/11.38元。结合公司历史估值区间及行业平均估值水平，给予2023年10倍PS，对应目标价为378.5元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**外部贸易环境变化可能引发不确定性；新设备研发存在不确定性；核心技术人才流失；上游零部件供应存在不确定性。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	14,688	20,008	25,400	30,388
同比增速(%)	51.7%	36.2%	26.9%	19.6%
归母净利润(百万)	2,353	3,493	4,717	6,025
同比增速(%)	118.4%	48.5%	35.0%	27.7%
每股盈利(元)	4.44	6.60	8.91	11.38
市盈率(倍)	75	51	38	29
市净率(倍)	9.0	7.6	6.3	5.2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

强推（维持）

目标价：378.5元

当前价：334.52元

华创证券研究所

证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859
邮箱：gengchen@hcyjs.com
执业编号：S0360517100004

证券分析师：岳阳

邮箱：yueyang@hcyjs.com
执业编号：S0360521120002

公司基本数据

总股本(万股)	52,956.01
已上市流通股(万股)	52,795.28
总市值(亿元)	1,771.48
流通市值(亿元)	1,766.11
资产负债率(%)	53.97
每股净资产(元)	38.49
12个月内最高/最低价	352.00/210.30

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《北方华创（002371）2022年业绩快报及2023年一季度业绩预告点评：业绩超预期，盈利能力快速释放》

2023-04-14

《北方华创（002371）2022年业绩预告点评：业绩保持高增态势，利润弹性加速释放》

2023-01-12

《北方华创（002371）2022Q3业绩点评：规模效应持续兑现，业绩保持高增态势》

2022-10-31

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	10,435	13,736	16,733	21,953
应收票据	1,346	1,779	2,162	2,164
应收账款	2,995	3,517	4,991	5,273
预付账款	1,551	1,220	1,820	2,284
存货	13,041	16,119	20,228	24,711
合同资产	391	479	760	843
其他流动资产	1,360	1,771	2,376	2,887
流动资产合计	31,117	38,621	49,070	60,113
其他长期投资	57	61	61	60
长期股权投资	2	4	6	8
固定资产	2,484	2,660	3,077	3,534
在建工程	1,223	1,225	1,361	1,495
无形资产	2,003	2,189	2,349	2,532
其他非流动资产	5,664	6,171	6,209	6,513
非流动资产合计	11,434	12,310	13,062	14,142
资产合计	42,551	50,931	62,132	74,255
短期借款	227	185	285	785
应付票据	297	448	527	527
应付账款	5,592	6,939	8,588	10,620
预收款项	56	113	60	90
合同负债	7,198	9,577	12,657	15,104
其他应付款	163	138	155	175
一年内到期的非流动负债	41	161	110	84
其他流动负债	2,195	2,824	3,990	4,510
流动负债合计	15,770	20,386	26,374	31,897
长期借款	3,740	3,584	3,353	3,098
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	3,057	3,174	3,509	3,865
非流动负债合计	6,797	6,758	6,862	6,963
负债合计	22,568	27,144	33,235	38,859
归属母公司所有者权益	19,746	23,249	27,950	33,956
少数股东权益	238	537	947	1,440
所有者权益合计	19,984	23,786	28,897	35,396
负债和股东权益	42,551	50,931	62,132	74,255

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-728	4,886	4,336	6,585
现金收益	2,978	4,270	5,668	7,164
存货影响	-5,006	-3,078	-4,109	-4,482
经营性应收影响	-1,969	-611	-2,435	-724
经营性应付影响	1,868	1,531	1,692	2,082
其他影响	1,401	2,774	3,521	2,545
投资活动现金流	-1,423	-1,459	-1,164	-1,571
资本支出	-1,601	-778	-1,163	-1,281
股权投资	-2	-2	-2	-2
其他长期资产变化	180	-680	1	-288
融资活动现金流	3,345	-125	-175	206
借款增加	3,999	-78	-182	219
股利及利息支付	-241	-80	-65	-62
股东融资	157	0	0	0
其他影响	-570	33	72	48

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	14,688	20,008	25,400	30,388
营业成本	8,250	11,226	14,265	17,030
税金及附加	135	158	181	189
销售费用	802	1,004	1,194	1,312
管理费用	1,421	1,671	1,880	2,078
研发费用	1,845	2,297	2,586	2,828
财务费用	-83	-25	-11	20
信用减值损失	-85	-26	-41	-44
资产减值损失	-18	-14	-21	-24
公允价值变动收益	-3	1	0	0
投资收益	0	0	1	1
其他收益	667	662	596	598
营业利润	2,867	4,295	5,830	7,455
营业外收入	14	14	9	9
营业外支出	27	5	8	9
利润总额	2,854	4,304	5,831	7,455
所得税	313	423	602	818
净利润	2,541	3,881	5,229	6,638
少数股东损益	188	388	512	613
归属母公司净利润	2,353	3,493	4,717	6,025
NOPLAT	2,467	3,858	5,220	6,655
EPS(摊薄) (元)	4.44	6.60	8.91	11.38

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	51.7%	36.2%	26.9%	19.6%
EBIT 增长率	129.7%	54.4%	36.0%	28.4%
归母净利润增长率	118.4%	48.5%	35.0%	27.7%
获利能力				
毛利率	43.8%	43.9%	43.8%	44.0%
净利率	17.3%	19.4%	20.6%	21.8%
ROE	11.9%	15.0%	16.9%	17.7%
ROIC	12.9%	17.1%	19.2%	20.2%
偿债能力				
资产负债率	53.0%	53.3%	53.5%	52.3%
债务权益比	35.4%	29.9%	25.1%	22.1%
流动比率	2.0	1.9	1.9	1.9
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	60	59	60	61
应付账款周转天数	198	201	196	203
存货周转天数	460	468	459	475
每股指标(元)				
每股收益	4.44	6.60	8.91	11.38
每股经营现金流	-1.37	9.23	8.19	12.43
每股净资产	37.29	43.90	52.78	64.12
估值比率				
P/E	75	51	38	29
P/B	9	8	6	5
EV/EBITDA	55	39	29	23

电子组团队介绍

所长助理、前沿科技研究中心负责人：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

高级分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

联席首席研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：吴鑫

复旦大学资产评估硕士，1 年买方研究经验。2022 年加入华创证券研究所。

研究员：高远

西南财经大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：马振国

河北工业大学硕士，7 年半导体晶圆厂和 9 年半导体设备工作经验，2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。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、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522