

北方华创 (002371.SZ)

业绩持续高增长，半导体设备龙头受益国产替代加速

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,683	14,688	19,880	25,546	32,035
增长率 yoy (%)	59.9	51.7	35.4	28.5	25.4
归母净利润(百万元)	1,077	2,353	3,391	4,519	5,916
增长率 yoy (%)	100.7	118.4	44.1	33.3	30.9
ROE (%)	6.9	12.7	16.1	17.5	18.7
EPS 最新摊薄(元)	2.03	4.44	6.40	8.53	11.17
P/E(倍)	148.0	67.8	47.0	35.3	27.0
P/B(倍)	9.4	8.1	7.0	5.8	4.8

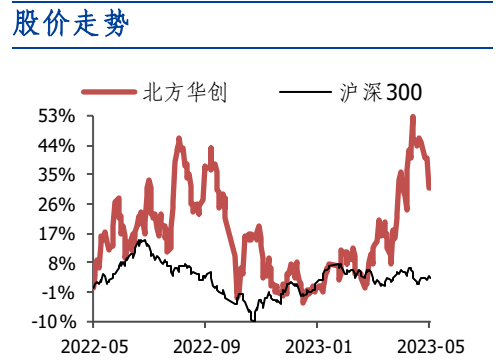
资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 9 日收盘价

事件: 公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报, 2022 年实现营收 146.88 亿元, 同比增长 51.68%; 归母净利润 23.53 亿元, 同比增长 118.37%; 扣非净利润 21.06 亿元, 同比增长 161.07%。2023 年 Q1 实现营收 38.71 亿元, 同比增长 81.26%, 环比下降 17.21%; 归母净利润 5.92 亿元, 同比增长 186.58%, 环比下降 11.24%; 扣非净利润 5.34 亿元, 同比增长 243.59%, 环比下降 15.22%。

营收净利润持续高增长, 在手订单较为充沛: 2022 年, 公司保持高强度研发投入, 不断拓展客户覆盖广度, 提升产品渗透深度, 营收规模首次突破百亿元。23 年 Q1 销售订单、生产规模较上年同期增加, 营收、净利润延续同比高速增长。截至 Q1 末, 公司存货余额 150.12 亿元, 合同负债余额 78.22 亿元, 分别较 22 年末增加 19.71 亿元/6.24 亿元, 公司在手订单较为充足, 有望保障营收持续稳健增长。22 年毛利率为 43.83%, 同比提升 4.42pct; 净利率为 17.30%, 同比提升 4.98pct。23 年 Q1 毛利率为 41.18%, 同比下降 3.46pct, 环比下降 2.35pct; 净利率为 15.89%, 同比提升 4.33pct, 环比提升 1.48pct。Q1 盈利能力有所改善。费用方面, Q1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.71%/7.89%/9.48%/0.19%, 同比变动分别为 -2.87/-3.91/-4.35/1.43pct, 整体费用管控水平良好。

半导体设备品类丰富, 持续受益国产替代进程加速: 2022 年, 高性能计算、汽车电子、工控等领域对芯片的需求量持续提升, 为集成电路需求带来增量空间, 叠加美、日、荷陆续颁布设备出口管制措施, 国产替代趋势进一步增强, 公司半导体设备业务有望持续受益。公司半导体设备品类多样, 工艺覆盖全面, 新技术、新产品研发持续突破: 1) 刻蚀装备方面, 面向 12 吋逻辑、存储、功率、先进封装等客户, 已完成量产验证, ICP 刻蚀产品出货累计超过 2000 腔; 采用高密度、低损伤设计的 12 吋等离子去胶机已在多家客户完成工艺验证并量产; 高深宽比 TSV 刻蚀设备已通过客户端工艺验证, 支撑 Chiplet 工艺应用; 2) 薄膜装备方面, 突破了物理气相沉积、化学气相沉积和原子层沉积等多项核心技术, 累计出货超 3000 腔, 支撑了国内主流客户的量产应用。3) 立式炉装备方面, 中温氧化/退火炉、高温氧化/退火炉等产

买入 (维持评级)	
股票信息	
行业	电子
2023 年 5 月 9 日收盘价(元)	301.18
总市值(百万元)	159,492.91
流通市值(百万元)	159,008.84
总股本(百万股)	529.56
流通股本(百万股)	527.95
近 3 月日均成交额(百万元)	3,250.17



作者

分析师 邹兰兰
执业证书编号: S1070518060001
邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

- 《业绩高速增长, 持续受益半导体设备国产化—北方华创 (002371) 公司动态点评》2022-11-01
- 《股权激励彰显发展信心, 业绩持续高速增长可期—北方华创 (002371) 公司动态点评》2022-06-14

品均已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) 清洗装备方面，单片清洗机覆盖 Al/Cu 制程全部工艺；槽式清洗机已在多家客户端实现量产，屡获重复订单。5) 卧式炉管设备方面，主要为光伏客户提供氧化扩散、等离子体化学气相沉积、低压化学气相沉积三大技术平台基础上的硼扩、磷扩、氧化退火等 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。

真空及锂电装备研发进展顺利，积极拓展工业领域应用：节能环保、5G 通讯、新能源汽车、医疗电子、轨道交通等领域的产业升级发展，给高性能材料制造和热处理装备带来更多的发展机遇。公司深耕高压、高温、高真空技术，研发多种真空热处理装备，广泛应用于真空电子、半导体材料、储能材料等领域，可提供高效、节能、环保的真空热处理装备及工艺解决方案。新开发用于先进陶瓷制备的气淬炉、渗硅炉等产品实现客户端量产应用。高性能磁性材料设备业务实现快速增长，行业内首条晶界扩散工艺自动生产线进入市场并形成先发效应，与行业头部客户实现深度合作。公司锂电设备主要包括浆料制备、真空搅拌机、涂布机、强力轧膜机、高速分切机等电池极片制造装备，新研制的锂电领域的集流体卷绕 PVD 镀膜设备已进入客户端验证。公司将以 PVD、CVD 等先进薄膜制备技术为突破，持续推进半导体技术在工业领域的应用及拓展。

维持“买入”评级：公司作为国内半导体设备行业龙头公司，产品种类丰富，营收规模突破百亿元，有望持续受益于规模效应提升、国产化进程加速以及晶圆厂扩产。随着公司新品、新技术的研发进展持续突破，有望为公司带来营收新增量。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 33.91 亿元、45.19 亿元、59.16 亿元，EPS 分别为 6.40 元、8.53 元、11.17 元，PE 分别为 47X、35X、27X。

风险提示：新品验证不及预期；技术研发不及预期；国产替代需求不及预期；产能扩张不及预期。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	22323	31117	31863	37590	41813
现金	9068	10435	9711	4868	7260
应收票据及应收账款	3247	4341	6423	7078	10055
其他应收款	38	66	63	110	103
预付账款	658	1551	949	2550	1650
存货	8035	13041	12968	21141	20613
其他流动资产	1277	1684	1749	1844	2132
非流动资产	8732	11434	14011	16434	18803
长期投资	0	2	3	5	6
固定资产	2423	2484	4391	6074	7640
无形资产	5370	6942	7595	8305	9070
其他非流动资产	939	2005	2022	2050	2086
资产总计	31054	42551	45874	54024	60616
流动负债	11268	15770	16193	19838	20705
短期借款	0	227	114	170	142
应付票据及应付账款	4033	5889	6695	9536	10482
其他流动负债	7235	9654	9384	10131	10082
非流动负债	2588	6797	6077	5650	4942
长期借款	0	3740	3254	2710	2061
其他非流动负债	2588	3057	2822	2940	2881
负债合计	13856	22567	22270	25488	25648
少数股东权益	301	238	643	1105	1699
股本	526	529	529	529	529
资本公积	13532	14067	14067	14067	14067
留存收益	2996	5241	8656	13139	18997
归属母公司股东权益	16898	19746	22961	27432	33269
负债和股东权益	31054	42551	45874	54024	60616

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-777	-728	2724	-1036	6704
净利润	1193	2541	3797	4981	6510
折旧摊销	445	520	668	898	1132
财务费用	-46	-83	-43	16	-21
投资损失	-1	-0	-1	-1	-1
营运资金变动	-2839	-4536	-1804	-7170	-1157
其他经营现金流	470	831	107	240	240
投资活动现金流	-447	-1423	-3195	-3354	-3495
资本支出	447	1409	3268	3307	3505
长期投资	0	-15	-1	-2	-2
其他投资现金流	0	1	74	-45	12
筹资活动现金流	7680	3345	-252	-453	-816
短期借款	-522	227	-114	57	-28
长期借款	-10	3740	-486	-544	-649
普通股增加	29	3	0	0	0
资本公积增加	9064	535	0	0	0
其他筹资现金流	-882	-1161	347	35	-139
现金净增加额	6452	1231	-724	-4843	2392

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9683	14688	19880	25546	32035
营业成本	5867	8250	10974	13872	17299
营业税金及附加	84	135	189	234	298
销售费用	512	802	1036	1175	1474
管理费用	1193	1421	1531	1865	2178
研发费用	1297	1845	2454	3262	4023
财务费用	-46	-83	-43	16	-21
资产和信用减值损失	-90	-103	-157	-206	-245
其他收益	549	667	536	584	595
公允价值变动收益	0	-3	-1	-1	-2
投资净收益	1	0	1	1	1
资产处置收益	1	-12	-5	-5	-7
营业利润	1236	2867	4114	5496	7127
营业外收入	18	14	16	16	16
营业外支出	2	27	10	13	17
利润总额	1253	2854	4120	5499	7125
所得税	59	313	324	518	615
净利润	1193	2541	3797	4981	6510
少数股东损益	116	188	406	462	594
归属母公司净利润	1077	2353	3391	4519	5916
EBITDA	1669	3273	4773	6446	8325
EPS (元/股)	2.03	4.44	6.40	8.53	11.17

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	59.9	51.7	35.4	28.5	25.4
营业利润 (%)	84.8	131.9	43.5	33.6	29.7
归属母公司净利润 (%)	100.7	118.4	44.1	33.3	30.9
获利能力					
毛利率 (%)	39.4	43.8	44.8	45.7	46.0
净利率 (%)	12.3	17.3	19.1	19.5	20.3
ROE (%)	6.9	12.7	16.1	17.5	18.7
ROIC (%)	6.0	9.2	12.7	14.8	16.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.6	53.0	48.5	47.2	42.3
净负债比率 (%)	-37.7	-17.3	-11.7	6.2	-3.7
流动比率	2.0	2.0	2.0	1.9	2.0
速动比率	1.1	1.0	1.1	0.7	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	5.8	6.0	5.9	6.0	5.9
应付账款周转率	2.1	1.8	2.0	1.9	1.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.03	4.44	6.40	8.53	11.17
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.47	-1.37	5.14	-1.96	12.66
每股净资产 (最新摊薄)	31.91	37.29	43.25	51.53	62.40
估值比率					
P/E	148.0	67.8	47.0	35.3	27.0
P/B	9.4	8.1	7.0	5.8	4.8
EV/EBITDA	91.7	47.7	32.9	25.1	19.2

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 9 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编：100044
传真：86-10-88366686