

营收破百亿规模效益显现，国产龙头腾飞

北方华创(002371)

评级:	买入	股票代码:	002371
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	358.03/205.85
目标价格:		总市值(亿)	1707
最新收盘价:	322.32	自由流通市值(亿)	1702
		自由流通股数(百万)	528

事件概述

北方华创公布 2022 年年报与 2023 年一季报。

2023 年一季度:

营业收入 38.71 亿元，同比 + 81.26%；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%。

2022 年:

营业收入 146.88 亿元，同比 + 51.68%；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%。

分析判断:

公司营收净利快速增长，在半导体设备国产化的趋势下有望保持增长态势，根据芯谋研究的数据显示，预计 2023 年国产半导体设备销售额将达到 62 亿美元，国产化率约 16%，为近四年国产化率最快提升的年份。我们认为北方华创作为国内头部半导体设备企业，将在 2023 年及未来获得显著的增长。

▶ 半导体设备广布局，营收迈入百亿大关

根据公司公告，营收及利润的增长主要原因为销售订单增加。北方华创的主要产品包括多种半导体工艺装备领域的核心工艺装备，广泛应用于逻辑器件、存储器件、先进封装、新能源光伏等工艺制造过程。公司将借助产品种类多样、技术代和工艺覆盖广泛等优势，以产品迭代升级和成套解决方案为客户创造更大价值。2022 年营业收入首次突破“百亿”，其中电子工艺装备营收达 120.84 亿元，同比+ 52.03%。我们认为作为半导体设备国内龙头企业，步入百亿规模体现了北方华创产品的出色竞争力和产品广度，看好公司在国产替代化趋势下重点受益。

▶ 众多产品已进入客户端量产或验证，市场认可度高

根据公司公告，北方华创深耕半导体装备、真空及锂电装备和精密电子元器件等业务领域。

①半导体设备领域：刻蚀装备方面，已完成数百道工艺的量产验证，ICP 刻蚀产品出货累计超过 2000 腔，金属刻蚀设备凭借稳定的量产性能成为国内主流客户的优选机台；迭代升级的高深宽比 TSV 刻蚀设备通过客户端工艺验证，支撑 Chiplet 工艺应用；应用于提升芯片良率的 12 吋 CCP 晶边刻蚀机已进入多家生产线验证。薄膜装备方面，累计出货超 3000 腔，支撑了国内主流客户的量产应用。立式炉装备方面，产品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。外延装备方面，包含 20 余款量产设备，累计出货近千腔。清洗装备方面，在多家客户端实现量产，屡获重复订单。

②真空及锂电装备领域：真空热处理装备方面，多种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。锂电设备方面，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。

③精密电子元器件领域，公司不断推出新产品、拓展新应用。

► 规模效益显现，盈利能力加速提升

根据公司公告，2019-2022 年，归母净利润同比增速分别为 32.24%，73.75%，100.66%，118.37%，至 2023 年一季度，归母净利润同比增速为 186.58%。北方华创归母净利润实现加速增长，主要原因之一为生产规模增加，2022 年，电子工艺装备和电子元件毛利率分别为 37.70%和 72.53%，均创下近五年新高。我们认为在国产替代的趋势下，未来订单的持续增长仍将带来更显著的规模效益，看好盈利能力的继续提升。

投资建议

考虑到公司作为国内半导体设备的头部企业，我们看好公司在设备国产化趋势下有望获得的充足机遇，上调公司 2023-2024 年营收 185.50/236.00 亿元的预测至 199.91/256.48 亿元，上调 2023-2024 年 EPS 4.29/6.17 元的预测至 6.55/8.78 元。预计公司 2025 年实现收入为 329.06 亿元，实现归母净利润 59.97 亿元，EPS 为 11.32 元，对应 2023 年 5 月 4 日收盘价 322.32 元/股，2023 年-2025 年 PE 分别为 49 倍、37 倍、28 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

公司业务增长不及预期；行业竞争加剧；市场需求复苏不及预期；国际贸易摩擦加剧。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,683	14,688	19,991	25,648	32,906
YoY (%)	59.9%	51.7%	36.1%	28.3%	28.3%
归母净利润(百万元)	1,077	2,353	3,471	4,652	5,997
YoY (%)	100.7%	118.4%	47.5%	34.0%	28.9%
毛利率 (%)	39.4%	43.8%	44.8%	45.6%	45.8%
每股收益 (元)	2.15	4.46	6.55	8.78	11.32
ROE	6.4%	11.9%	15.1%	16.9%	18.1%
市盈率	150.07	72.25	49.18	36.69	28.46

资料来源：WIND，华西证券研究所

分析师：刘奕司

邮箱：liuys1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120521070001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	14,688	19,991	25,648	32,906	净利润	2,541	3,748	5,024	6,477
YoY (%)	51.7%	36.1%	28.3%	28.3%	折旧和摊销	552	308	308	308
营业成本	8,250	11,038	13,941	17,844	营运资金变动	-4,149	-335	-2,592	-1,682
营业税金及附加	135	184	236	303	经营活动现金流	-728	3,798	2,821	5,189
销售费用	802	1,092	1,401	1,797	资本开支	-1,408	-391	-395	-401
管理费用	1,421	1,935	2,482	3,184	投资	-15	-23	-23	-23
财务费用	-83	-101	-146	-177	投资活动现金流	-1,423	-410	-415	-420
研发费用	1,845	2,511	3,222	4,134	股权募资	157	0	0	0
资产减值损失	-18	0	0	0	债务募资	3,453	0	0	0
投资收益	0	1	1	1	筹资活动现金流	3,345	-208	-262	-324
营业利润	2,867	4,224	5,657	7,289	现金净流量	1,231	3,180	2,145	4,445
营业外收支	-13	-13	-13	-13					
利润总额	2,854	4,211	5,644	7,276	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	313	462	620	799	成长能力				
净利润	2,541	3,748	5,024	6,477	营业收入增长率	51.7%	36.1%	28.3%	28.3%
归属于母公司净利润	2,353	3,471	4,652	5,997	净利润增长率	118.4%	47.5%	34.0%	28.9%
YoY (%)	118.4%	47.5%	34.0%	28.9%	盈利能力				
每股收益	4.46	6.55	8.78	11.32	毛利率	43.8%	44.8%	45.6%	45.8%
					净利率	16.0%	17.4%	18.1%	18.2%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	5.5%	6.9%	7.7%	8.2%
货币资金	10,435	13,614	15,759	20,204	净资产收益率 ROE	11.9%	15.1%	16.9%	18.1%
预付款项	1,551	2,075	2,621	3,354	偿债能力				
存货	13,041	15,158	20,457	25,130	流动比率	1.97	1.94	1.94	1.93
其他流动资产	6,091	8,187	9,954	12,993	速动比率	0.97	1.00	0.95	0.97
流动资产合计	31,117	39,034	48,790	61,682	现金比率	0.66	0.67	0.63	0.63
长期股权投资	2	2	2	2	资产负债率	53.0%	53.4%	53.0%	52.8%
固定资产	2,484	2,542	2,600	2,658	经营效率				
无形资产	2,003	1,943	1,884	1,824	总资产周转率	0.40	0.43	0.46	0.49
非流动资产合计	11,434	11,508	11,582	11,656	每股指标 (元)				
资产合计	42,551	50,542	60,372	73,338	每股收益	4.46	6.55	8.78	11.32
短期借款	227	227	227	227	每股净资产	37.35	43.54	51.92	62.73
应付账款及票据	5,889	7,386	9,381	12,081	每股经营现金流	-1.38	7.17	5.33	9.80
其他流动负债	9,654	12,558	15,584	19,647	每股股利	0.45	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	15,770	20,172	25,192	31,956	估值分析				
长期借款	3,740	3,740	3,740	3,740	PE	72.25	49.18	36.69	28.46
其他长期负债	3,057	3,057	3,057	3,057	PB	6.03	7.40	6.21	5.14
非流动负债合计	6,797	6,797	6,797	6,797					
负债合计	22,567	26,969	31,989	38,753					
股本	529	529	529	529					
少数股东权益	238	516	888	1,368					
股东权益合计	19,984	23,573	28,383	34,585					
负债和股东权益合计	42,551	50,542	60,372	73,338					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘奕司：美国德克萨斯州立大学达拉斯分校工学硕士，模拟射频集成电路设计方向。曾就职于歌尔股份、紫光国微。21年加入华西证券。

卜灿华：北京大学硕士，管理学、金融学背景，三年管理咨询经验，2022年加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。