

分析师：乔琪  
 登记编码：S0730520090001  
 qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

# 国内平台型半导体设备龙头国产替代加速进行中

——北方华创(002371)22 年报及 23Q1 季报点评

## 证券研究报告-季报点评

买入(首次)

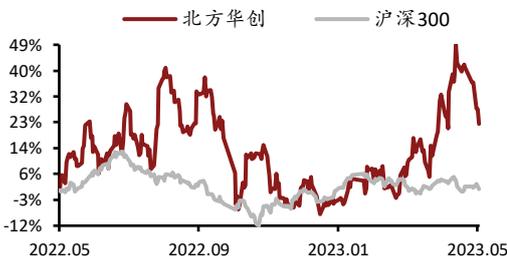
### 市场数据(2023-05-10)

收盘价(元)	289.50
一年内最高/最低(元)	352.00/217.82
沪深 300 指数	3,996.87
市净率(倍)	7.52
流通市值(亿元)	1,528.42

### 基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	38.49
每股经营现金流(元)	-1.25
毛利率(%)	41.18
净资产收益率_摊薄(%)	2.90
资产负债率(%)	53.97
总股本/流通股(万股)	52,956.01/52,795.28
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

### 相关报告

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2023 年 05 月 11 日

**事件：**近日公司发布 2022 年年度报告和 2023 年第一季度报告，2022 年公司实现营收 146.88 亿元，同比+51.68%；归母净利润 23.53 亿元，同比+118.37%；扣非归母净利润 21.06 亿元，同比+161.07%；23Q1 单季度实现营收 38.71 亿元，同比+81.26%，环比-17.21%；实现归母净利润 5.92 亿元，同比+186.58%，环比-11.24%；扣非归母净利润 5.34 亿元，同比+243.59%，环比-15.22%。

### 投资要点：

- **营收继续保持高速增长，盈利能力持续提升。**受益于下游旺盛需求，集成电路设备和第三代半导体设备市场份额快速提升，以及电子元器件业务稳健增长，推动公司 2022 年营收快速增长；公司 22 年订单在 23Q1 逐步确认，使得 23Q1 营收同比继续保持高速增长，由于季节性因素影响，23Q1 营收环比有所下降；公司 2022 年底合同负债为 71.98 亿元，同比增长 42.65%，23Q1 末合同负债为 78.22 亿元，同比增长 53.67%，环比增长 8.67%，表明在订单充足且持续增长，为公司 2023 年营收继续高速增长做好保障。受益于电子工艺设备和电子元器件业务毛利率提升，公司 2022 年毛利率同比提升 4.42%至 43.83%，其中电子工艺设备毛利率提升 4.70%，电子元器件毛利率提升 3.63%；由于规模效应使得费用率下降，2022 年净利率同比提升 4.98%至 17.3%；23Q1 净利率为 15.89%，同比提升 4.33%，环比提升 1.48%。

- **美日荷先后管制半导体设备出口，国内平台型半导体设备龙头国产替代加速进行中。**公司是国内平台型半导体设备龙头企业，主要产品包括刻蚀、薄膜、清洗、热处理、晶体生长等核心工艺设备。在刻蚀设备方面，公司 ICP 刻蚀产品出货累计超过 2000 腔，高深宽比 TSV 刻蚀设备支撑 Chiplet 工艺应用，双频耦合 CCP 介质刻蚀机实现了在硅刻蚀、金属刻蚀、介质刻蚀工艺的全覆盖；薄膜设备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；立式炉设备累计出货超过 500 台；外延设备主要包括 SiC 外延炉、硅基 GaN 外延炉、12 寸单片硅外延炉等 20 余款，累计出货近千腔；清洗设备拥有单片清洗、槽式清洗两大技术平台，主要应用于 12 寸集成电路领域。目前外部环境日益趋严，美日荷先后对半导体设备进行出口管制，在此背景下，国产替代需求迫切，公司作为国内平台型半导体设备龙头在行业加速进行国产替代中。

- **不断推出新产品和拓展新应用领域，电子元器件业务有望保持稳健**

**成长。**公司电子元器件业务主要产品包括电源管理芯片、石英晶体器件、石英微机电传感器、高精度电阻器、钽电容器、微波组件等。公司新推出导电聚合物片式固体电解质钽电容器产品，主要应用于5G通讯等领域，具有超越传统产品的频率特性和滤波效果，在储能电路中具有更高的功率密度和更高的能量密度。公司推出新一代密封型合金箔电阻器可满足设备小型化、高精度的发展需求，采用新型封装技术，在精度、温度系数、耐湿性、长期稳定性等特性上较传统电阻器均有了很大的提升。公司不断推出新产品和拓展新应用领域，电子元器件业务有望保持稳健成长。

- **盈利预测与投资建议。**公司是国内领先的平台型半导体设备龙头企业，外部环境日益趋严，美日荷先后对半导体设备进行出口管制，在此背景下，国产替代需求迫切，公司在加速进行国产替代中，目前在手订单充足，我们预计公司23-25年营收为193.35/250.08/316.12亿元，23-25年归母净利润为30.71/41.15/53.59亿元，对应的EPS为5.80/7.77/10.12元，对应PE为49.93/37.25/28.61倍。考虑公司的综合竞争优势以及未来几年的成长性，首次覆盖给予“买入”投资评级。

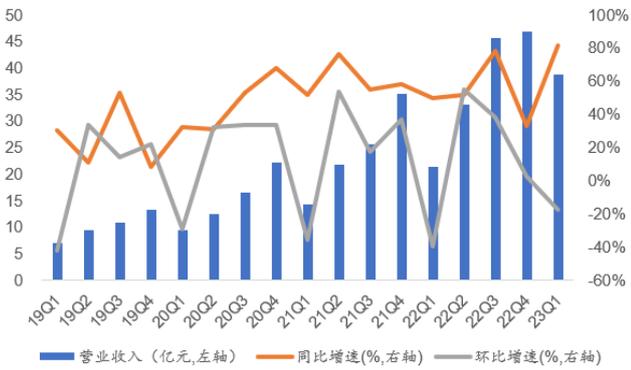
**风险提示：**半导体周期波动风险，行业竞争加剧风险，国产替代不及预期风险，国际贸易冲突加剧风险。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,683	14,688	19,335	25,008	31,612
增长比率(%)	59.90	51.68	31.63	29.35	26.40
净利润(百万元)	1,077	2,353	3,071	4,115	5,359
增长比率(%)	100.66	118.37	30.51	34.02	30.21
每股收益(元)	2.03	4.44	5.80	7.77	10.12
市盈率(倍)	142.29	65.16	49.93	37.25	28.61

资料来源：中原证券

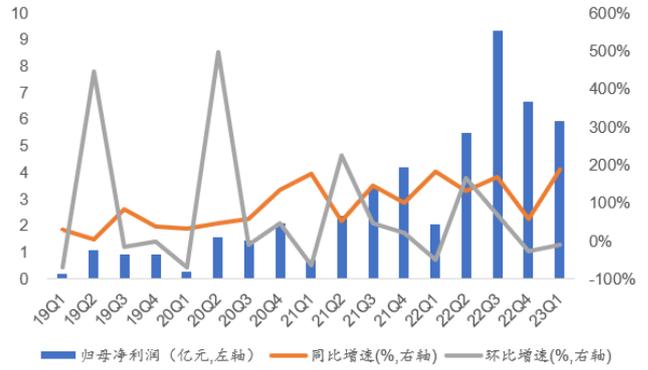
单击或点击此处输入文字。

图 1：公司单季度营收及增速情况



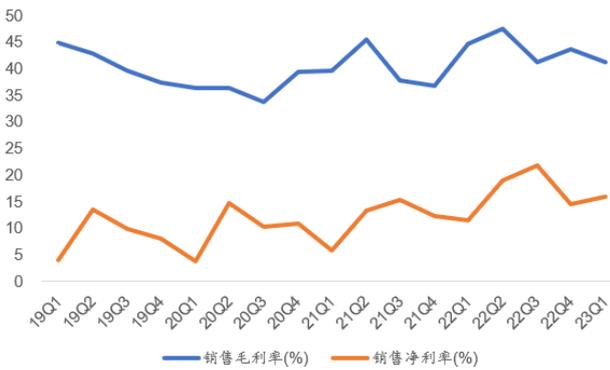
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司单季度净利润及增速情况



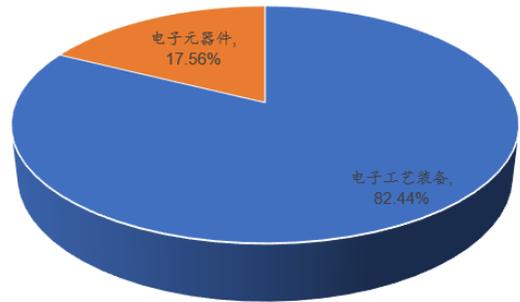
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司单季度毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 22 年产品结构情况



资料来源：Wind，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>22,323</b>	<b>31,117</b>	<b>37,537</b>	<b>46,834</b>	<b>57,508</b>
现金	9,068	10,435	13,634	17,372	21,172
应收票据及应收账款	3,247	4,341	5,901	7,410	9,307
其他应收款	38	66	73	101	123
预付账款	658	1,551	1,828	2,303	2,981
存货	8,035	13,041	14,147	17,388	21,307
其他流动资产	1,277	1,684	1,952	2,259	2,618
<b>非流动资产</b>	<b>8,732</b>	<b>11,434</b>	<b>12,170</b>	<b>12,953</b>	<b>13,753</b>
长期投资	0	2	2	2	2
固定资产	2,423	2,484	2,605	2,720	2,816
无形资产	2,063	2,003	2,134	2,228	2,309
其他非流动资产	4,247	6,945	7,429	8,003	8,626
<b>资产总计</b>	<b>31,054</b>	<b>42,551</b>	<b>49,707</b>	<b>59,787</b>	<b>71,261</b>
<b>流动负债</b>	<b>11,268</b>	<b>15,770</b>	<b>19,536</b>	<b>25,103</b>	<b>30,702</b>
短期借款	0	227	227	227	227
应付票据及应付账款	4,033	5,889	7,077	9,460	11,339
其他流动负债	7,235	9,654	12,231	15,416	19,136
<b>非流动负债</b>	<b>2,588</b>	<b>6,797</b>	<b>6,797</b>	<b>6,797</b>	<b>6,797</b>
长期借款	0	3,740	3,740	3,740	3,740
其他非流动负债	2,588	3,057	3,057	3,057	3,057
<b>负债合计</b>	<b>13,856</b>	<b>22,567</b>	<b>26,333</b>	<b>31,900</b>	<b>37,500</b>
少数股东权益	301	238	558	955	1,471
股本	526	529	529	529	529
资本公积	13,532	14,067	14,067	14,067	14,067
留存收益	2,996	5,241	8,311	12,427	17,785
归属母公司股东权益	16,898	19,746	22,817	26,932	32,291
<b>负债和股东权益</b>	<b>31,054</b>	<b>42,551</b>	<b>49,707</b>	<b>59,787</b>	<b>71,261</b>

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-777</b>	<b>-728</b>	<b>4,555</b>	<b>5,149</b>	<b>5,224</b>
净利润	1,193	2,541	3,390	4,513	5,874
折旧摊销	460	552	417	427	423
财务费用	15	78	201	201	201
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-2,240	-4,149	546	8	-1,274
其他经营现金流	-205	252	1	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-447</b>	<b>-1,423</b>	<b>-1,155</b>	<b>-1,210</b>	<b>-1,224</b>
资本支出	-447	-1,408	-1,133	-1,188	-1,202
长期投资	0	-15	-21	-22	-22
其他投资现金流	0	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>7,680</b>	<b>3,345</b>	<b>-201</b>	<b>-201</b>	<b>-201</b>
短期借款	-522	227	0	0	0
长期借款	-10	3,740	0	0	0
普通股增加	29	3	0	0	0
资本公积增加	9,064	535	0	0	0
其他筹资现金流	-882	-1,161	-201	-201	-201
<b>现金净增加额</b>	<b>6,452</b>	<b>1,231</b>	<b>3,200</b>	<b>3,738</b>	<b>3,800</b>

资料来源：中原证券

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>9,683</b>	<b>14,688</b>	<b>19,335</b>	<b>25,008</b>	<b>31,612</b>
营业成本	5,867	8,250	10,756	13,845	17,413
营业税金及附加	84	135	179	229	291
营业费用	512	802	1,025	1,338	1,698
管理费用	1,193	1,421	1,817	2,326	2,877
研发费用	1,297	1,845	2,417	3,126	3,958
财务费用	-46	-83	201	201	201
资产减值损失	-57	-18	8	12	17
其他收益	549	667	870	1,125	1,425
公允价值变动收益	0	-3	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0	0
资产处置收益	1	-12	-9	-12	-17
<b>营业利润</b>	<b>1,236</b>	<b>2,867</b>	<b>3,809</b>	<b>5,069</b>	<b>6,599</b>
营业外收入	18	14	0	0	0
营业外支出	2	27	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1,253</b>	<b>2,854</b>	<b>3,809</b>	<b>5,069</b>	<b>6,599</b>
所得税	59	313	418	557	725
<b>净利润</b>	<b>1,193</b>	<b>2,541</b>	<b>3,390</b>	<b>4,513</b>	<b>5,874</b>
少数股东损益	116	188	320	397	516
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,077</b>	<b>2,353</b>	<b>3,071</b>	<b>4,115</b>	<b>5,359</b>
EBITDA	1,700	3,355	4,428	5,698	7,223
EPS (元)	2.15	4.46	5.80	7.77	10.12

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	59.90	51.68	31.63	29.35	26.40
营业利润 (%)	84.77	131.92	32.82	33.10	30.18
归属母公司净利润 (%)	100.66	118.37	30.51	34.02	30.21
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	39.41	43.83	44.37	44.64	44.92
净利率 (%)	11.13	16.02	15.88	16.46	16.95
ROE (%)	6.38	11.91	13.46	15.28	16.60
ROIC (%)	6.86	10.37	13.00	14.67	15.99
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	44.62	53.04	52.98	53.36	52.62
净负债比率 (%)	80.57	112.93	112.66	114.39	111.07
流动比率	1.98	1.97	1.92	1.87	1.87
速动比率	1.12	0.97	1.03	1.02	1.02
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.40	0.40	0.42	0.46	0.48
应收账款周转率	5.82	6.00	5.77	5.86	5.85
应付账款周转率	2.14	1.81	1.82	1.89	1.89
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	2.03	4.44	5.80	7.77	10.12
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.47	-1.37	8.60	9.72	9.87
每股净资产 (最新摊薄)	31.91	37.29	43.09	50.86	60.98
<b>估值比率</b>					
P/E	142.29	65.16	49.93	37.25	28.61
P/B	9.07	7.76	6.72	5.69	4.75
EV/EBITDA	101.99	33.61	32.47	24.58	18.86

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。