

2023年10月31日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价

350元

### 公司基本资讯

|                  |                                      |
|------------------|--------------------------------------|
| 产业别              | 电子                                   |
| A 股价(2023/10/30) | 257.80                               |
| 深证成指(2023/10/30) | 9927.99                              |
| 股价 12 个月高/低      | 357.48/215.67                        |
| 总发行股数(百万)        | 530.12                               |
| A 股数(百万)         | 528.52                               |
| A 市值(亿元)         | 1362.53                              |
| 主要股东             | 北京七星华电<br>科技集团有限<br>责任公司<br>(33.61%) |
| 每股净值(元)          | 42.58                                |
| 股价/账面净值          | 6.05                                 |
|                  | 一个月 三个月 一年                           |
| 股价涨跌(%)          | 9.9 -9.0 -2.9                        |

### 近期评等

| 出刊日期       | 前日收盘   | 评等 |
|------------|--------|----|
| 2023-08-30 | 268.15 | 买进 |
| 2023-01-12 | 225.61 | 买进 |

### 产品组合

|                       |       |
|-----------------------|-------|
| 电子工艺设备                | 75%   |
| 电子元件                  | 25%   |
| <b>机构投资者占流通 A 股比例</b> |       |
| 基金                    | 16.5% |
| 一般法人                  | 60.1% |

### 股价相对大盘走势



## 北方华创 (002371.SZ)

**BUY 买进**

国产替代持续推进，2Q23净利润创新高

### 结论与建议：

公司前三季收入增长超过 4 成，净利润增长超过 7 成。反应半导体设备国产替代的持续推进。

展望未来，公司作为国内设备平台企业，在刻蚀、沉积、热处理、清洗设备等半导体设备领域均有大量积累，在承载国产化重任的同时自身市场空间也进一步打开。我们预计公司 2023-25 年净利润 35.4 亿元、47.5 亿元和 62.8 亿元，YOY 增长 51%、34% 和增长 32%，EPS6.68 元、8.96 元和 11.85 元，目前股价对应 2023-25 年 PE 分别为 51 倍、34 倍和 32 倍，给与买进的评级。

#### ■ 国产替代推进，1-3Q23 业绩高增：2023 年前三季公司实现营收 145.9

亿元，YOY 增长 45.7%；实现净利润 28.8 亿元，YOY 增长 71.1%，扣非后净利润 26.4 亿元，YOY 增长 78.8%，EPS5.4478 元。其中，第 3 季度单季公司实现营收 61.6 亿元，YOY 增长 34.9%，实现净利润 10.8 亿元，YOY 增长 16.5%，扣非后净利润 10.3 亿元，YOY 增长 24%。整体来看公司收入端及利润均保持较快的增长态势，但由于上年同期基期的提高，公司 3Q23 净利润增速较 1H23 有所放缓。截止 3Q23，公司合同负债 93.8 亿元，较 1H23 末增加 10%，较上年同期增加 44%，显示公司 3Q23 整体订单依旧快速增长，并且在手订单丰富。

#### ■ 2024 年国产晶圆厂扩产可期：近期大基金二期注资 145 亿元，入股长

鑫新桥存储技术有限公司，持股比例为 33.14%，长鑫新桥注册资本从 50 亿元增加到 439 亿元，昭示合肥长鑫二期项目将逐步展开，预计 FAB 厂 2 期将进一步带动 2024 年国产半导体设备需求。

#### ■ 盈利预测：长远来看，预计中国大陆 2022 年-2026 年还将新增 25 座 12

英寸晶圆厂，公司作为国内设备领域的龙头，在多个细分领域均处于国内领先地位，将持续受益于国内晶圆厂扩产需求的增长。预计公司 2023-25 年净利润 35.4 亿元、47.5 亿元和 62.8 亿元，YOY 增长 51%、34% 和增长 32%，EPS6.68 元、8.96 元和 11.85 元，目前股价对应 2023-25 年 PE 分别为 51 倍、34 倍和 32 倍，给与买进的评级。

#### ■ 风险提示：科技摩擦加剧致使晶圆厂需求下降

接续下页

| 年度截止 12 月 31 日  |         | 2021   | 2022   | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|---------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 1077   | 2353   | 3541  | 4751  | 6282  |
| 同比增減            | %       | 100.66 | 118.37 | 50.53 | 34.16 | 32.22 |
| 每股盈余 (EPS)      | RMB 元   | 2.03   | 4.44   | 6.68  | 8.96  | 11.85 |
| 同比增減            | %       | 100.66 | 118.37 | 50.53 | 34.16 | 32.22 |
| 市盈率(P/E)        | X       | 124.30 | 56.92  | 37.82 | 28.19 | 21.32 |
| 股利 (DPS)        | RMB 元   | 0.20   | 0.45   | 0.60  | 0.80  | 1.00  |
| 股息率 (Yield)     | %       | 0.08   | 0.18   | 0.24  | 0.32  | 0.40  |

### 【投资评等说明】

#### 评等定义

|                    |                                  |
|--------------------|----------------------------------|
| 强力买进 (Strong Buy)  | 潜在上涨空间 $\geq 35\%$               |
| 买进 (Buy)           | $15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$ |
| 区间操作 (Trading Buy) | $5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$  |
|                    | 无法由基本面给予投资评等                     |
| 中立 (Neutral)       | 预期近期股价将处于盘整                      |
|                    | 建议降低持股                           |

附一：合并损益表

| 百万元           | 2021 | 2022  | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入          | 9683 | 14688 | 23206 | 30540 | 40194 |
| 经营成本          | 5867 | 8250  | 13835 | 18040 | 23525 |
| 营业税金及附加       | 84   | 135   | 200   | 263   | 346   |
| 销售费用          | 512  | 802   | 1137  | 1390  | 1829  |
| 管理费用          | 1193 | 1421  | 1856  | 2382  | 3216  |
| 研发费用          | 1297 | 1845  | 2785  | #N/A  | 0     |
| 财务费用          | -46  | -83   | -95   | -125  | -165  |
| 资产减值损失        | 0    | 0     | 35    | 50    | 50    |
| 投资收益          | 549  | 667   | 850   | 900   | 1000  |
| 营业利润          | 1236 | 2867  | 4304  | 5928  | 7852  |
| 营业外收入         | 18   | 14    | 10    | 10    | 10    |
| 营业外支出         | 2    | 27    | 12    | 20    | 20    |
| 利润总额          | 1253 | 2854  | 4302  | 5918  | 7842  |
| 所得税           | 59   | 313   | 473   | 639   | 863   |
| 少数股东损益        | 116  | 188   | 287   | 528   | 698   |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 1077 | 2353  | 3541  | 4751  | 6282  |

附二：合并资产负债表

| 百万元       | 2021  | 2022  | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金      | 9068  | 10435 | 11090 | 11796 | 13964 |
| 应收账款      | 1899  | 2995  | 3412  | 3886  | 4426  |
| 存货        | 8035  | 13041 | 15258 | 17851 | 20886 |
| 流动资产合计    | 22323 | 31117 | 34354 | 37583 | 40489 |
| 长期股权投资    | 0     | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 固定资产      | 2423  | 2484  | 2112  | 1584  | 924   |
| 在建工程      | 144   | 1223  | 1101  | 881   | 558   |
| 非流动资产合计   | 8732  | 11434 | 13149 | 15121 | 17390 |
| 资产总计      | 31054 | 42551 | 47503 | 52704 | 57879 |
| 流动负债合计    | 11268 | 15770 | 17347 | 19082 | 20990 |
| 非流动负债合计   | 2588  | 6797  | 6581  | 4768  | 1055  |
| 负债合计      | 13856 | 22567 | 23928 | 23851 | 22045 |
| 少数股东权益    | 301   | 238   | 525   | 1053  | 1751  |
| 股东权益合计    | 16898 | 19746 | 23575 | 28854 | 35833 |
| 负债及股东权益合计 | 31054 | 42551 | 47503 | 52704 | 57879 |

附三：合并现金流量表

| 百万元           | 2021 | 2022  | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | -777 | -728  | 1296  | 2032  | 3055  |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -447 | -1423 | -2368 | -1914 | -3387 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 7680 | 3345  | 1728  | 588   | 2500  |
| 现金及现金等价物净增加额  | 6452 | 1231  | 656   | 706   | 2168  |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核审。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证J@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证J@。此份报告.不是用作推销或促使客交易此报告内所提及之证券。