


2024 年 01 月 17 日  
北方华创 (002371. SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

半导体设备

## 2023 年订单同比大增，市占率持续提高

### 事件：

北方华创发布 2023 年业绩预告，预计 2023 年公司实现营业收入为 209.7 亿元至 231 亿元，同比+42.77%至+57.27%；归属于上市公司股东的净利润预计为 36.1 亿元至 41.5 亿元，同比增长+53.44%至+76.39%。

### 2023 年订单同比大增，市占率持续提高：

23Q4 公司预计实现营业收入 63.82 亿元至 85.12 亿元，同比+36.48%至+82.04%，环比+3.57%至+38.14%；归属于上市公司股东的净利润 6.35 亿元至 117.54 亿元，同比-4.68%至+76.33%，环比-41.43%至+8.34%。据公司公告，公司 2023 年的新签订单超过 300 亿元，其中集成电路领域占比超 70%。2023 年公司营收和订单均同比实现大幅提高，主要系半导体设备国产替代快速推进，并且公司应用于高端集成电路领域的刻蚀、薄膜、清洗和炉管等数十种工艺装备实现技术突破和量产应用，工艺覆盖度及市场占有率均得到大幅提升。

### 半导体设备国产化稳步推进，公司订单持续放量：

全球半导体 2024 年有望迎来周期复苏，SEMI 预计 2024 年全球半导体设备销售额回升至 1000 亿美元，同比增长 14%。随着半导体周期复苏，预计国内头部 Fab 厂扩产加速，资本开支提升带动设备需求向好。外部半导体管制趋紧，国内晶圆厂验证国产设备意愿强烈，自主可控需求下国产化率有望快速提升，公司作为国产半导体设备龙头有望充分受益。(1) 刻蚀装备方面，公司 8 寸 CCP 刻蚀设备已批量供应，12 寸 CCP 刻蚀设备已进入客户端验证，公司客户覆盖国内 12 寸逻辑、存储、功率、先进封装等，ICP 刻蚀设备国内领先，深硅刻蚀设备实现批量出货助力 chiplet TSV 工艺。(2) 薄膜沉积设备，公司 12 英寸高密度等离子体化学气相沉积 (HDPCVD) 设备 Orion Proxima 已进入验证阶段。(3) 清洗装备，公司拥有单片清洗、槽式清洗两大技术平台，主要应用于 12 吋集成电路领域。单片清洗机覆盖 Al/Cu 制程全部工艺，是国内主流厂商后道制程的优选机台；槽式清洗机已覆盖 RCA、Gae、P Rstrip、磷酸、Recycle 等工艺制程，并获得重复订单。

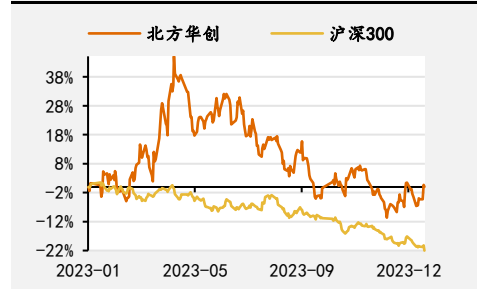
### 投资建议：

我们预计公司 2023 年~2025 年收入分别为 220.32 亿元、301.84 亿元、398.43 亿元，净利润分别为 38.98 亿元、55.23 亿元、74.29

|                 |                     |
|-----------------|---------------------|
| 投资评级            | <b>买入-A</b><br>维持评级 |
| 6 个月目标价         | 291.73 元            |
| 股价 (2024-01-17) | 242.30 元            |

|           |                |
|-----------|----------------|
| 交易数据      |                |
| 总市值(百万元)  | 128,453.86     |
| 流通市值(百万元) | 128,067.30     |
| 总股本(百万股)  | 530.14         |
| 流通股本(百万股) | 528.55         |
| 12 个月价格区间 | 216.52/352.0 元 |

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

|      |      |      |      |
|------|------|------|------|
| 升幅%  | 1M   | 3M   | 12M  |
| 相对收益 | 11.1 | 9.5  | 21.8 |
| 绝对收益 | 7.7  | -1.8 | -0.1 |

马良 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

郭旺 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521080002

guowang@essence.com.cn

### 相关报告

|                             |            |
|-----------------------------|------------|
| 在手订单充足，充分受益国产替代             | 2023-08-30 |
| 订单持续高增，23Q2 盈利能力大幅提高        | 2023-07-16 |
| 23Q1 营收同比高增，持续受益半导体设备国产替代   | 2023-04-14 |
| 22Q4 营收环比接近持平，股权激励费用影响短期净利率 | 2023-01-17 |
| 盈利能力持续提高，国产替                | 2022-10-16 |

亿元。考虑半导体行业回暖，半导体量检测设备国产替代加速，公司新产品研发顺利。给予公司 2024 年 PE28.00X 的估值，对应目标价 291.73 元。维持“买入-A”投资评级。

代有望加速推进

### 目 风险提示：

下游需求衰减风险，市场竞争风险，产品研发不及预期，客户拓展不及预期。

| (百万元)    | 2021A   | 2022A    | 2023E    | 2024E    | 2025E    |
|----------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 主营收入     | 9,683.5 | 14,688.1 | 22,032.2 | 30,184.1 | 39,843.0 |
| 净利润      | 1,077.4 | 2,352.7  | 3,897.8  | 5,523.2  | 7,429.3  |
| 每股收益(元)  | 2.03    | 4.44     | 7.35     | 10.42    | 14.01    |
| 每股净资产(元) | 31.87   | 37.25    | 44.04    | 53.41    | 66.02    |

| 盈利和估值  | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 市盈率(倍) | 119.2 | 54.6  | 33.0  | 23.3  | 17.3  |
| 市净率(倍) | 7.6   | 6.5   | 5.5   | 4.5   | 3.7   |
| 净利润率   | 11.1% | 16.0% | 17.7% | 18.3% | 18.6% |
| 净资产收益率 | 6.4%  | 11.9% | 16.7% | 19.5% | 21.2% |
| 股息收益率  | 0.1%  | 0.2%  | 0.3%  | 0.4%  | 0.6%  |
| ROIC   | 24.0% | 33.7% | 33.4% | 37.0% | 33.6% |

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表               |          |          |          |          |          | 财务指标           |        |        |        |        |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------------|--------|--------|--------|--------|
| (百万元)             | 2021A    | 2022A    | 2023E    | 2024E    | 2025E    | 2021A          | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
| <b>营业收入</b>       |          |          |          |          |          | <b>成长性</b>     |        |        |        |        |
| 营业收入              | 9,683.5  | 14,688.1 | 22,032.2 | 30,184.1 | 39,843.0 | 营业收入增长率        | 59.9%  | 51.7%  | 50.0%  | 37.0%  |
| 减:营业成本            | 5,867.0  | 8,249.6  | 12,558.3 | 17,481.9 | 22,721.5 | 营业利润增长率        | 84.8%  | 131.9% | 64.3%  | 38.9%  |
| 营业税费              | 84.3     | 135.3    | 209.6    | 275.9    | 370.1    | 净利润增长率         | 100.7% | 118.4% | 65.7%  | 41.7%  |
| 销售费用              | 512.0    | 802.1    | 1,321.9  | 1,660.1  | 2,191.4  | EBITDA 增长率     | 81.0%  | 145.4% | 96.2%  | 35.4%  |
| 管理费用              | 1,193.3  | 1,421.4  | 1,586.3  | 2,112.9  | 2,988.2  | EBIT 增长率       | 168.6% | 232.3% | 117.2% | 39.5%  |
| 研发费用              | 1,297.2  | 1,845.3  | 1,652.4  | 2,112.9  | 2,789.0  | NOPLAT 增长率     | 96.4%  | 118.6% | 72.6%  | 40.2%  |
| 财务费用              | -46.1    | -83.0    | -86.6    | -92.2    | -99.0    | 投资资本增长率        | 56.0%  | 73.8%  | 26.9%  | 48.2%  |
| 加:资产/信用减值损失       | -89.9    | -103.2   | -79.1    | -90.7    | -91.0    | 净资产增长率         | 141.8% | 16.2%  | 20.2%  | 23.0%  |
| 公允价值变动收益          | -        | -2.6     | -        | -        | -        | <b>利润率</b>     |        |        |        |        |
| 投资和汇兑收益           | 0.9      | 0.5      | 0.7      | 0.7      | 0.6      | 毛利率            | 39.4%  | 43.8%  | 43.0%  | 42.1%  |
| <b>营业利润</b>       | 1,236.4  | 2,867.5  | 4,711.7  | 6,542.6  | 8,791.4  | 营业利润率          | 12.8%  | 19.5%  | 21.4%  | 21.7%  |
| 加:营业外净收支          | 16.2     | -13.0    | 6.1      | 3.1      | -1.3     | 净利润率           | 11.1%  | 16.0%  | 17.7%  | 18.3%  |
| <b>利润总额</b>       | 1,252.6  | 2,854.5  | 4,717.8  | 6,545.7  | 8,790.1  | EBITDA/营业收入    | 11.1%  | 17.9%  | 23.4%  | 23.1%  |
| 减:所得税             | 59.2     | 313.5    | 353.8    | 458.2    | 615.3    | EBIT/营业收入      | 6.6%   | 14.5%  | 21.0%  | 21.4%  |
| <b>净利润</b>        | 1,077.4  | 2,352.7  | 3,897.8  | 5,523.2  | 7,429.3  | <b>运营效率</b>    |        |        |        |        |
| <b>资产负债表</b>      |          |          |          |          |          | <b>投资回报率</b>   |        |        |        |        |
| (百万元)             | 2021A    | 2022A    | 2023E    | 2024E    | 2025E    | ROE            | 6.4%   | 11.9%  | 16.7%  | 19.5%  |
| 货币资金              | 9,067.6  | 10,434.6 | 7,223.4  | 4,836.7  | 8,105.3  | ROA            | 3.8%   | 6.0%   | 9.7%   | 11.5%  |
| 交易性金融资产           | -        | -        | -        | -        | -        | ROIC           | 24.0%  | 33.7%  | 33.4%  | 37.0%  |
| 应收帐款              | 1,937.3  | 3,061.4  | 5,056.0  | 5,595.6  | 8,504.1  | <b>费用率</b>     |        |        |        |        |
| 应收票据              | 1,347.9  | 1,345.6  | 3,511.3  | 2,837.8  | 5,319.0  | 销售费用率          | 5.3%   | 5.5%   | 6.0%   | 5.5%   |
| 预付帐款              | 657.8    | 1,550.8  | 829.2    | 2,875.3  | 2,192.6  | 管理费用率          | 12.3%  | 9.7%   | 7.2%   | 7.0%   |
| 存货                | 8,034.6  | 13,040.6 | 16,261.4 | 25,102.4 | 29,838.7 | 研发费用率          | 13.4%  | 12.6%  | 7.5%   | 7.0%   |
| 其他流动资产            | 1,277.4  | 1,684.5  | 1,235.8  | 1,399.2  | 1,439.8  | 财务费用率          | -0.5%  | -0.6%  | -0.4%  | -0.3%  |
| 可供出售金融资产          | -        | -        | -        | -        | -        | 四费/营业收入        | 30.5%  | 27.1%  | 20.3%  | 19.2%  |
| 持有至到期投资           | -        | -        | -        | -        | -        | <b>偿债能力</b>    |        |        |        |        |
| 长期股权投资            | -        | 2.0      | 2.0      | 2.0      | 2.0      | 资产负债率          | 44.6%  | 53.0%  | 46.5%  | 44.2%  |
| 投资性房地产            | 59.4     | 57.4     | 57.4     | 57.4     | 57.4     | 负债权益比          | 80.6%  | 112.9% | 86.8%  | 79.1%  |
| 固定资产              | 2,422.8  | 2,484.2  | 2,277.2  | 2,070.2  | 1,863.1  | 流动比率           | 1.98   | 1.97   | 1.88   | 2.07   |
| 在建工程              | 143.8    | 1,223.2  | 1,223.2  | 1,223.2  | 1,223.2  | 速动比率           | 1.27   | 1.15   | 0.98   | 0.85   |
| 无形资产              | 5,369.7  | 6,942.4  | 6,614.4  | 6,286.5  | 5,958.6  | 利息保障倍数         | -13.90 | -25.64 | -53.43 | -69.95 |
| 其他非流动资产           | 736.2    | 724.7    | 582.7    | 649.9    | 630.3    | <b>分红指标</b>    |        |        |        |        |
| <b>资产总额</b>       | 31,054.5 | 42,551.4 | 44,874.1 | 52,936.3 | 65,134.1 | DPS(元)         | 0.20   | 0.44   | 0.74   | 1.05   |
| 短期债务              | -        | 227.3    | -        | -        | -        | 分红比率           | 10.0%  | 10.0%  | 10.0%  | 10.0%  |
| 应付帐款              | 3,784.6  | 6,006.7  | 7,505.9  | 11,627.8 | 13,800.3 | 股息收益率          | 0.1%   | 0.2%   | 0.3%   | 0.4%   |
| 应付票据              | 533.8    | 296.8    | 2,000.0  | 871.7    | 2,520.2  |                |        |        |        |        |
| 其他流动负债            | 6,949.8  | 9,239.6  | 8,629.6  | 8,101.8  | 8,999.7  |                |        |        |        |        |
| 长期借款              | -        | 3,740.0  | -        | -        | -        |                |        |        |        |        |
| 其他非流动负债           | 2,587.9  | 3,057.1  | 2,713.6  | 2,786.2  | 2,852.3  |                |        |        |        |        |
| <b>负债总额</b>       | 13,856.1 | 22,567.5 | 20,849.1 | 23,387.5 | 28,172.5 |                |        |        |        |        |
| 少数股东权益            | 300.8    | 237.8    | 680.7    | 1,235.6  | 1,964.6  |                |        |        |        |        |
| 股本                | 525.7    | 528.7    | 530.1    | 530.1    | 530.1    |                |        |        |        |        |
| 留存收益              | 16,528.0 | 19,307.9 | 22,814.2 | 27,783.1 | 34,466.9 |                |        |        |        |        |
| <b>股东权益</b>       | 17,198.4 | 19,983.9 | 24,025.0 | 29,548.8 | 36,961.6 |                |        |        |        |        |
| <b>现金流量表</b>      |          |          |          |          |          | <b>业绩和估值指标</b> |        |        |        |        |
| (百万元)             | 2021A    | 2022A    | 2023E    | 2024E    | 2025E    | 2021A          | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
| 净利润               | 1,193.4  | 2,541.0  | 3,897.8  | 5,523.2  | 7,429.3  | EPS(元)         | 2.03   | 4.44   | 7.35   | 10.42  |
| 加:折旧和摊销           | 445.4    | 519.6    | 535.0    | 535.0    | 535.0    | BVPS(元)        | 31.87  | 37.25  | 44.04  | 53.41  |
| 资产减值准备            | 89.9     | 103.2    | -        | -        | -        | PE(X)          | 119.2  | 54.6   | 33.0   | 23.3   |
| 公允价值变动损失          | -        | 2.6      | -        | -        | -        | PB(X)          | 7.6    | 6.5    | 5.5    | 4.5    |
| 财务费用              | 14.9     | 77.6     | -86.6    | -92.2    | -99.0    | P/FCF          | -58.7  | 139.7  | -36.7  | -55.4  |
| 投资收益              | -        | -0.5     | -0.7     | -0.7     | -0.6     | P/S            | 13.3   | 8.7    | 5.8    | 4.3    |
| 少数股东损益            | 116.0    | 188.3    | 466.2    | 564.3    | 745.6    | EV/EBITDA      | 161.3  | 42.7   | 23.5   | 17.8   |
| 营运资金的变动           | -1,179.2 | -2,431.5 | -3,692.7 | -8,462.9 | -4,709.9 | CAGR(%)        | 72.1%  | 47.6%  | 90.5%  | 72.1%  |
| <b>经营活动产生现金流量</b> | -776.9   | -727.9   | 1,118.9  | -1,933.4 | 3,900.3  | PEG            | 1.7    | 1.1    | 0.4    | 0.3    |
| <b>投资活动产生现金流量</b> | -446.7   | -1,422.7 | 0.7      | 0.7      | 0.6      | ROIC/WACC      | 2.3    | 3.2    | 3.2    | 3.5    |
| <b>融资活动产生现金流量</b> | 7,680.2  | 3,344.6  | -4,330.9 | -453.9   | -632.3   | REP            | 10.3   | 2.7    | 2.3    | 1.5    |

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034