

AMAT 新高，看 A 股半导体设备投资

2024 年 01 月 21 日



分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理：张文雨

执业证号：S0100123030013

邮箱：zhangwenyu@mszq.com

事件概述：近期美股半导体持续大涨，近一个交易日（1 月 19 日）全球半导体设备龙头应用材料股价创下历史新高。与此同时，A 股设备公司亦相继发布 2023 年业绩预告，板块业绩增速可观，对此我们解读如下。

➤ **中美龙头对比，A 股半导体设备更显成长性。**据 Bloomberg 一致预期，全球设备龙头应用材料（AMAT.O）、泛林集团（LRCX.O）、阿斯麦（ASML.O）等公司 2024E PE 在 22~35 倍区间，但 2024E 净利同比增速在-18%~0%区间。反观国内厂商，据我们预测，国产设备龙头北方华创、拓荆科技等厂商 2024E PE 在 25~40 倍区间，**已接近全球龙头公司估值水平，但 2024 净利增速多处于 35%~60%区间，远超海外龙头，对比之下 A 股设备厂商成长性凸显。**

➤ **设备板块业绩韧性凸显。**回顾 2023 年业绩表现，设备板块受益于国产替代的加速推进，呈现了超预期的业绩成长性：

1) **北方华创：**预计 2023 年实现营收 209.7~231.0 亿元，YOY +42.8~+57.3%；实现归母净利润 36.1~41.5 亿元，YOY +53.4%~57.3%。主要得益于高端集成电路设备数十种工艺突破和量产应用，工艺覆盖率大幅提升。

2) **中微公司：**预计 2023 年实现营收 62.6 亿元，YOY +32.1%。其中，主业刻蚀设备收入达 47.0 亿元，YOY +49.4%，新开发的 LPCVD 和 ALD 设备亦进入市场，获得重复订单。

3) **中科飞测：**预计 2023 年实现营收 8.5~9.0 亿元，YOY +66.9%~76.7%，归母净利润 1.15~1.65 亿元，盈利大幅释放，扣非净利润亦实现扭亏为盈。

4) **新莱应材：**预计 2023 年实现归母净利润 2.2~2.7 亿元，对应 23Q4 单季度归母净利润 0.52~1.02 亿元，中值对应 33%环比增长，实现了显著的盈利改善。

➤ **国产设备订单充沛，奠定 2024 年业绩增长持续性。**除了亮眼的业绩增速以外，2023 年诸多公司亦收获了更高的订单增速，有望支撑 2024 年业绩的持续成长性。北方华创公告 2023 年新签订单超过 300 亿元，其中集成电路订单占比超过 70%。中微公司公告 2023 年新签订单 83.6 亿元，YOY +32.3%，其中主业刻蚀设备新签订单 69.5 亿元，YOY +60.1%。

➤ **国产替代加速推进，中国大陆半导体设备投资逆势增长。**据 SEMI 报告，受半导体行业周期下行影响，2023 年全球晶圆厂设备销售额同比下滑 3.7%至 906 亿美元，但显著高于前期预期的同比下滑 18.8%，主要原因在于中国市场的设备支出强劲增长。同时 SEMI 预计 2024/2025 年伴随半导体周期回暖，全球设备市场将同比增长 3%/18%，重回增长轨道，我们看好国内市场在周期回升和国产替代双重动力之下的持续成长性。

推荐

维持评级

相关研究

- 1.MR 行业跟踪报告：高通 XR2+发布，直面 Vision Pro 创新-2024/01/14
- 2.电子行业周报：“科技春晚”将至，聚焦 AI +MR-2024/01/04
- 3.可控核聚变深度：终极能源大门开启-2024/01/03
- 4.电子行业 2024 年度投资策略：把握有斜率的创新-2023/12/21
- 5.电子行业周报：硅基 OLED，国产力量在崛起-2023/12/10

➤ **投资建议：**设备板块在半导体周期底部展现了超预期的业绩韧性，展望2024年我们对行业景气回升、国产替代加速下的设备板块业绩增长更加乐观，而部分板块龙头经历前期回调估值已具有充分的性价比，建议关注：北方华创、中微公司、拓荆科技、芯源微、中科飞测、精测电子、新莱应材。

➤ **风险提示：**半导体设备市场周期性波动；地缘政治冲突加剧；国产化验证不及预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
002371	北方华创	250.70	4.44	7.26	10.19	56	35	25	推荐
688012	中微公司	141.52	1.89	2.86	3.41	75	49	42	推荐
688037	芯源微	111.69	1.45	2.22	3.04	77	50	37	推荐
688361	中科飞测-U	64.53	0.04	0.42	0.53	1758	155	123	推荐
688072	拓荆科技	185.66	1.96	2.66	4.30	95	70	43	推荐
300260	新莱应材	25.05	0.85	0.60	0.89	30	42	28	推荐

资料来源：iFinD，民生证券研究院预测；

(注：股价为2024年1月19日收盘价)

表1：国产设备标的和海外设备公司龙头估值对比

公司名称		2024E 净利润	2024E 净利润 YOY	2024E PE
海外设备 龙头	应用材料 (AMAT.O)	64.1 亿美元	-6%	22
	泛林集团 (LRCX.O)	36.6 亿美元	-18%	24
	阿斯麦 (ASML.O)	76.1 亿欧元	0%	35
	科磊 (KLAC.O)	23.7 亿美元	-7%	26
国产设备 公司	北方华创 (002371.SZ)	54.05 亿元	40%	25
	中微公司 (688012.SH)	21.1 亿元	19%	41
	拓荆科技 (688072.SH)	8.0 亿元	61%	43
	芯源微 (688037.SH)	4.2 亿元	37%	37

资料来源：iFinD，民生证券研究院预测；

(注：股价为2024年1月19日收盘价，国内设备公司估值和盈利预测来自民生证券研究院，海外设备公司盈利预测采用Bloomberg一致预测调整后净利润)

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026