

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	249.99
总股本/流通股本(亿股)	5.30 / 5.29
总市值/流通市值(亿元)	1,325 / 1,321
52周内最高/最低价	352.00 / 216.52
资产负债率(%)	53.0%
市盈率	56.04
第一大股东	北京七星华电科技集团 有限责任公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

北方华创(002371)

订单业绩超预期

● 事件

1月16日，公司公告2023年度业绩预告，预计23年实现营收209.7-231.0亿元，同比增长42.77%-57.27%；归母净利润36.1-41.5亿元，同比增长53.44%-76.39%；扣非归母净利润33-38亿元，同比增长56.69%-80.43%。

● 投资要点

业绩超预期，规模效应凸显。公司预计23年实现营收209.7-231.0亿元，同比增长42.77%-57.27%；得益于公司持续推动降本增效工作，多元化供应链保障能力不断增强，量产交付水平有效提升，规模效应逐步显现，公司预计23年实现归母净利润36.1-41.5亿元，同比增长53.44%-76.39%，扣非归母净利润33-38亿元，同比增长56.69%-80.43%。

订单大幅增长，IC占比超70%。23年公司新签订单超过300亿元，其中集成电路领域占比超70%，主要得益于公司始终坚持以客户需求为导向的产品创新，23年主营业务呈现良好发展态势，市场认可度不断提高，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大幅提升。

24年中国大陆WPM产能或达860万片。美国加州时间2024年1月2日，SEMI在其最新的季度《世界晶圆厂预测报告》中宣布，全球半导体每月晶圆(WPM)产能在23年增长5.5%至2960万片(全文WPM以200mm当量计算)后，预计24年将增长6.4%。SEMI预计中国大陆芯片制造商将在24年开始运营18个项目，在23年产能同比增长12%至每月760万片晶圆后，24年产能同比增加13%至每月860万片晶圆，设备投资额有望不断增长。

平台型公司业务版图不断精进。公司半导体设备不断取得新突破，如：1)刻蚀设备方面，2023年7月1日官微显示，近日公司正式发布应用于晶边刻蚀(Bevel Etch)工艺的12吋等离子体刻蚀机Accura BE，实现国产晶边干法刻蚀设备“零”的突破，为中国先进芯片制造量身打造良率提升高效解决方案。Accura BE刚发布上市，就已斩获逻辑及存储器领域头部客户多个订单，通过工艺调试，进入量产阶段，其优秀的工艺均匀性、传输稳定性及快速维护的能力赢得客户高度评价。2)薄膜设备方面，2024年1月8日官微显示，近日由公司自主研发的12吋高密度等离子体化学气相沉积(HDPCVD)设备Orion Proxima正式进入客户端验证。同时炉管与清洗等设备不断获得重复订单，平台型公司的业务版图持续精进。

● 投资建议

我们预计公司 2023/2024/2025 年分别实现收入 220/301/400 亿元, 实现归母净利润分别为 40/57/78 亿元, 当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 33 倍、23 倍、17 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示

外部环境不确定性风险; 技术迭代风险; 人力资源风险; 下游扩产不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	14688	22016	30054	40005
增长率 (%)	51.68	49.89	36.51	33.11
EBITDA (百万元)	3355.06	5134.85	7173.89	9648.09
归属母公司净利润 (百万元)	2352.73	3975.70	5723.15	7810.45
增长率 (%)	118.37	68.98	43.95	36.47
EPS (元/股)	4.44	7.50	10.80	14.73
市盈率 (P/E)	56.33	33.34	23.16	16.97
市净率 (P/B)	6.71	5.60	4.51	3.56
EV/EBITDA	33.61	24.11	16.87	12.06

资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	14688	22016	30054	40005	营业收入	51.7%	49.9%	36.5%	33.1%
营业成本	8250	12278	16703	21875	营业利润	131.9%	67.1%	43.4%	36.9%
税金及附加	135	198	270	360	归属于母公司净利润	118.4%	69.0%	44.0%	36.5%
销售费用	802	1123	1503	1960	获利能力				
管理费用	1421	1739	2254	3000	毛利率	43.8%	44.2%	44.4%	45.3%
研发费用	1845	2642	3306	4201	净利率	16.0%	18.1%	19.0%	19.5%
财务费用	-83	-51	-100	-155	ROE	11.9%	16.8%	19.5%	21.0%
资产减值损失	-18	8	12	17	ROIC	10.4%	15.3%	17.9%	19.6%
营业利润	2867	4790	6868	9402	偿债能力				
营业外收入	14	0	0	0	资产负债率	53.0%	55.6%	55.6%	54.9%
营业外支出	27	0	0	0	流动比率	1.97	1.82	1.79	1.79
利润总额	2854	4790	6868	9402	营运能力				
所得税	313	400	593	840	应收账款周转率	6.00	5.83	5.63	5.58
净利润	2541	4390	6276	8562	存货周转率	1.39	1.42	1.41	1.39
归母净利润	2353	3976	5723	7810	总资产周转率	0.40	0.45	0.49	0.51
每股收益(元)	4.44	7.50	10.80	14.73	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	4.44	7.50	10.80	14.73
货币资金	10435	12750	15416	20118	每股净资产	37.25	44.61	55.40	70.13
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	4341	7097	9485	12582	PE	56.33	33.34	23.16	16.97
预付款项	1551	1821	2597	3467	PB	6.71	5.60	4.51	3.56
存货	13041	17941	24818	32669	现金流量表				
流动资产合计	31117	41799	54977	72082	净利润	2541	4390	6276	8562
固定资产	2484	2605	2720	2816	折旧和摊销	552	396	406	401
在建工程	1223	1740	2343	2997	营运资本变动	-4149	-1094	-2658	-2923
无形资产	2003	2134	2228	2309	其他	329	126	156	156
非流动资产合计	11434	12938	13818	14717	经营活动现金流净额	-728	3817	4179	6196
资产总计	42551	54736	68795	86799	资本开支	-1408	-1792	-1287	-1304
短期借款	227	108	36	-1	其他	-15	-73	1	1
应付票据及应付账款	5889	8621	11753	15418	投资活动现金流净额	-1423	-1866	-1286	-1303
其他流动负债	9654	14232	18955	24768	股权融资	157	129	0	0
流动负债合计	15770	22961	30744	40186	债务融资	3453	-81	-71	-38
其他	6797	7476	7476	7476	其他	-266	287	-155	-153
非流动负债合计	6797	7476	7476	7476	筹资活动现金流净额	3345	335	-226	-191
负债合计	22567	30437	38219	47661	现金及现金等价物净增加额	1231	2315	2666	4703
股本	529	530	530	530					
资本公积金	14067	14195	14195	14195					
未分配利润	5159	8332	13196	19835					
少数股东权益	238	652	1204	1956					
其他	-9	591	1449	2621					
所有者权益合计	19984	24299	30575	39137					
负债和所有者权益总计	42551	54736	68795	86799					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048