

事件概述: 4 月 29 日, 北方华创发布了 2023 年报和 2024 年一季报。公司 2023 年实现营收 220.79 亿元, 同比增长 50.32%; 实现归母净利润 38.99 亿元, 同比增长 65.73%; 实现扣非净利润 35.81 亿元, 同比增长 70.05%。2024 年 Q1 公司实现营收 58.59 亿元, 同比增长 51.36%; 实现归母净利润 11.27 亿元, 同比增长 90.40%; 实现扣非净利润 10.72 亿元, 同比增长 100.91%。

➤ **收入利润持续高增。**作为国内高端电子工艺装备龙头企业, 公司深耕于半导体装备、真空及锂电装备、精密电子元器件等业务板块。得益于产品订单数量的大幅增加, 营业收入持续高速增长。2023 年全年公司营收 220.79 亿元, 其中, 电子工艺装备营收 196.11 亿元, 同比增长 62.29%, 占全部营收比重 88.82%, 电子元器件营收 24.33 亿元, 同比减少 5.51%。利润端, 2023 年综合毛利率达 41.09%, 其中电子工艺装备毛利率 38.04%, 同比增加 0.34 pct, 电子元器件毛利率 65.65%, 同比减少 6.88 pct。

2024 年 Q1 公司实现营收 58.59 亿元, 同比增长 51.36%, 延续高增趋势。综合毛利率 43.40%, 利润率稳健上行。

➤ **新设备进展顺利, 平台型龙头全面发展。**

刻蚀设备方面, 2023 年公司刻蚀设备营收近 60 亿元。 ICP 刻蚀设备实现了 12 英寸各技术节点的突破, 多个客户端大批量量产并成为基线设备, 累计出货超 3200 腔; CCP 刻蚀设备实现了逻辑、存储、功率半导体等领域多个关键制程的覆盖, 已累计出货超 100 腔; TSV 刻蚀设备已广泛应用于国内主流 Fab 厂和先进封装厂, 成为国内 TSV 量产线的主力机台。

薄膜沉积设备方面, 2023 年营收超 60 亿元。公司作为 PVD 工艺设备技术的先行者, 已推出 40 余款 PVD 设备, 累计出货超 3500 腔; CVD 设备实现 30 余款产品量产, 为超过 50 家客户提供技术支持, 累计出货超 1000 腔; EPI 量产型设备已发布 20 余款, 累计出货超 1000 腔。

立式炉及清洗设备方面, 2023 年营收合计超 30 亿元。

此外, 公司光伏设备 2023 年累计出货超 4000 台, 营收近 20 亿元。整体来看集成电路设备业务占比日益提升, 成为公司主要成长动力。

➤ **投资建议:** 北方华创作为国产半导体设备平台型龙头, 持续展现强劲的业绩增速。我们预计公司 2024-2026 年营收为 302.91/393.02/478.88 亿元, 归母净利润为 54.05/72.59/90.63 亿元, 对应现价 PE 分别为 31/23/19 倍。我们看好公司在业内的领先优势, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游厂商扩产不及预期; 技术迭代不及预期; 行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	22,079	30,291	39,302	47,888
增长率 (%)	50.3	37.2	29.7	21.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,899	5,405	7,259	9,063
增长率 (%)	65.7	38.6	34.3	24.9
每股收益 (元)	7.34	10.18	13.67	17.07
PE	43	31	23	19
PB	7.0	5.7	4.7	3.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

319.00 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

研究助理 张文雨

执业证书: S0100123030013

邮箱: zhangwenyu@mszq.com

相关研究

1.北方华创 (002371.SZ) 2023 年三季报点评: 营收持续高增, 下游回暖+国产替代利好业绩-2023/10/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	22,079	30,291	39,302	47,888
营业成本	13,005	17,669	22,846	27,805
营业税金及附加	167	242	314	383
销售费用	1,084	1,666	2,083	2,442
管理费用	1,752	2,272	2,830	3,352
研发费用	2,475	3,332	4,323	5,268
EBIT	4,431	6,170	8,287	10,329
财务费用	-18	-47	-64	-98
资产减值损失	-21	-22	-27	-32
投资收益	1	3	4	4
营业利润	4,448	6,201	8,331	10,404
营业外收支	18	10	10	10
利润总额	4,466	6,211	8,341	10,414
所得税	433	621	834	1,041
净利润	4,033	5,590	7,507	9,373
归属于母公司净利润	3,899	5,405	7,259	9,063
EBITDA	5,161	7,032	9,415	11,725

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,451	14,888	17,195	20,763
应收账款及票据	4,712	6,159	7,780	9,221
预付款项	1,480	1,944	2,513	3,059
存货	16,992	22,064	27,261	32,407
其他流动资产	2,590	3,186	3,855	4,476
流动资产合计	38,226	48,240	58,603	69,926
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	3,352	4,628	5,904	7,180
无形资产	2,547	4,212	5,876	7,541
非流动资产合计	15,399	18,427	20,968	23,506
资产合计	53,625	66,668	79,571	93,432
短期借款	23	23	23	23
应付账款及票据	7,858	10,062	12,375	14,289
其他流动负债	11,202	14,717	18,324	21,619
流动负债合计	19,083	24,801	30,722	35,931
长期借款	5,835	7,835	7,835	7,835
其他长期负债	3,882	3,879	3,929	3,979
非流动负债合计	9,717	11,714	11,764	11,814
负债合计	28,800	36,515	42,486	47,746
股本	530	531	531	531
少数股东权益	458	642	890	1,199
股东权益合计	24,825	30,152	37,085	45,687
负债和股东权益合计	53,625	66,668	79,571	93,432

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	50.32	37.19	29.75	21.85
EBIT 增长率	58.08	39.24	34.32	24.64
净利润增长率	65.73	38.63	34.30	24.85
盈利能力 (%)				
毛利率	41.10	41.67	41.87	41.94
净利润率	17.66	17.85	18.47	18.93
总资产收益率 ROA	7.27	8.11	9.12	9.70
净资产收益率 ROE	16.00	18.32	20.06	20.37
偿债能力				
流动比率	2.00	1.95	1.91	1.95
速动比率	0.90	0.85	0.82	0.84
现金比率	0.65	0.60	0.56	0.58
资产负债率 (%)	53.71	54.77	53.39	51.10
经营效率				
应收账款周转天数	55.13	51.49	50.56	50.25
存货周转天数	415.68	397.88	388.62	386.27
总资产周转率	0.46	0.50	0.54	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	7.34	10.18	13.67	17.07
每股净资产	45.89	55.58	68.17	83.79
每股经营现金流	4.45	8.84	12.51	15.75
每股股利	0.78	1.08	1.45	1.81
估值分析				
PE	43	31	23	19
PB	7.0	5.7	4.7	3.8
EV/EBITDA	31.56	23.16	17.30	13.89
股息收益率 (%)	0.24	0.34	0.46	0.57

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4,033	5,590	7,507	9,373
折旧和摊销	730	862	1,128	1,396
营运资金变动	-2,571	-2,045	-2,353	-2,800
经营活动现金流	2,365	4,696	6,642	8,365
资本开支	-1,980	-3,745	-3,501	-3,761
投资	-79	0	0	0
投资活动现金流	-2,058	-3,717	-3,497	-3,756
股权募资	212	151	0	0
债务募资	1,888	2,011	0	0
筹资活动现金流	1,647	1,457	-838	-1,040
现金净流量	1,968	2,436	2,307	3,569

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