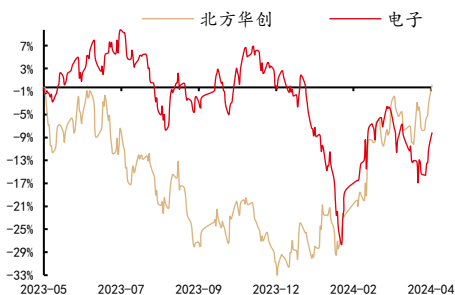


股票投资评级

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)	323.00
总股本/流通股本(亿股)	5.31 / 5.30
总市值/流通市值(亿元)	1,715 / 1,713
52周内最高/最低价	323.00 / 216.52
资产负债率(%)	53.7%
市盈率	43.87
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)

以“芯”为舵，向“新”而行

● 事件

4月29日，公司披露2023年年度报告及2024年一季度报告。23年公司实现营收220.79亿元，同比+50.32%；归母净利润38.99亿元，同比+65.73%；扣非归母净利润35.81亿元，同比+70.05%。

24Q1公司实现营收58.59亿元，同比+51.36%；归母净利润11.27亿元，同比+90.40%；扣非归母净利润10.72亿元，同比+100.91%。

● 投资要点

IC设备市占稳步攀升驱动业绩稳增长。公司营业收入持续高速增长，21年至23年复合增长率51.00%，23年公司持续加大研发投入，产品质量稳步提高，23年公司实现营收220.79亿元，同比+50.32%；分产品看，23年公司电子工艺装备/电子元件实现营收196.11/24.33亿元，同比+62.29%/-5.51%。电子工艺装备中，**23年公司刻蚀设备收入近60亿元，薄膜沉积设备收入超60亿元，立式炉和清洗设备收入合计超30亿元，新能源光伏领域设备收入近20亿元。**23年公司实现归母净利润38.99亿元，同比+65.73%，主要系：1)公司持续增强产品竞争力，收入规模大幅增加，公司23年新签订单超过300亿元；2)合同、订单数量同比大幅增加的同时，降本增效工作取得显著成果，成本费用率同比降低。23年公司实现扣非归母净利润35.81亿元，同比+70.05%，主要系归母净利润同比增加15.46亿元，非经常性损益同比增加7,104.09万元，经常性损益的绝对值同比大幅增加。24Q1公司实现营收58.59亿元，同比+51.36%，主要系公司持续聚焦主营业务，精研客户需求，深化技术研发，不断提升核心竞争力，应用于集成电路领域的刻蚀、薄膜沉积、清洗和炉管等工艺装备市场份额稳步攀升。24Q1公司实现归母净利润11.27亿元，同比+90.40%；扣非归母净利润10.72亿元，同比+100.91%，主要系公司营收规模的持续扩大，同时规模效应逐渐显现，成本费用率稳定下降。

平台型领军企业持续受益于扩产浪潮。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。美国加州时间3月19日，SEMI发布的《300mm晶圆厂2027年展望报告》显示，在政府激励措施和芯片国产化政策的推动下，中国未来四年将保持每年300亿美

元以上的投资规模，继续引领全球晶圆厂设备支出。**23 年公司持续在产品端发力：1) 在刻蚀技术方面**，实现 12 吋硅、金属、介质刻蚀机全覆盖，形成了更加完整的刻蚀解决方案，实现了介质刻蚀设备领域关键突破，发布了满足客户不同工艺需求的全系列等离子去胶产品，应用高深宽比刻蚀工艺的深硅刻蚀机单机型销量破百，累计刻蚀产品系列出货超 3500 腔。**2) 在薄膜技术方面**，精准定位市场需求，采用差异化路线攻克多项金属薄膜与介质薄膜关键技术难题，系列产品获得关键客户认可，实现批量销售；外延设备实现在集成电路、功率半导体、硅材料、化合物半导体等领域工艺全覆盖，累计薄膜沉积产品出货超 5500 腔。**3) 在清洗技术方面**，槽式清洗机实现工艺全覆盖，单片清洗机实现前段高端工艺新突破，为清洗业务板块开拓了更广阔的市场空间。**4) 在热处理技术方面**，快速热退火设备、立式炉原子层沉积设备等新产品层出不穷，为客户提供全面解决方案的能力持续提升。作为平台型领军企业，凭借刻蚀+薄膜+清洗+炉管设备等核心工艺装备持续突破多项关键技术并实现产业化应用的优势，公司有望在新一轮扩产中继续获取较高的新签订单，叠加规模效应带来的盈利能力的提升，公司未来业绩有望继续保持高增长态势。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 302/403/539 亿元，实现归母净利润分别为 57/80/112 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 29 倍、21 倍、15 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	22079	30200	40341	53895
增长率(%)	50.32	36.78	33.58	33.60
EBITDA（百万元）	5160.74	7437.03	10001.74	13739.69
归属母公司净利润（百万元）	3899.07	5748.42	8043.27	11243.98
增长率(%)	65.73	47.43	39.92	39.79
EPS(元/股)	7.34	10.83	15.15	21.18
市盈率 (P/E)	43.44	29.46	21.06	15.06
市净率 (P/B)	6.95	5.61	4.43	3.42
EV/EBITDA	24.00	21.91	15.88	11.12

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	22079	30200	40341	53895	营业收入	50.3%	36.8%	33.6%	33.6%
营业成本	13005	17748	23338	31132	营业利润	55.1%	50.7%	37.1%	40.8%
税金及附加	167	230	307	410	归属于母公司净利润	65.7%	47.4%	39.9%	39.8%
销售费用	1084	1299	1694	2156	获利能力				
管理费用	1752	2235	2945	3665	毛利率	41.1%	41.2%	42.1%	42.2%
研发费用	2475	3171	4034	5039	净利率	17.7%	19.0%	19.9%	20.9%
财务费用	-18	-8	-7	-123	ROE	16.0%	19.1%	21.0%	22.7%
资产减值损失	-21	-22	-18	-11	ROIC	13.0%	16.3%	18.5%	20.3%
营业利润	4448	6704	9191	12940	偿债能力				
营业外收入	22	28	20	22	资产负债率	53.7%	54.5%	53.8%	52.6%
营业外支出	4	10	9	3	流动比率	2.00	1.84	1.83	1.86
利润总额	4466	6722	9202	12959	营运能力				
所得税	433	652	736	1147	应收账款周转率	6.53	6.27	5.99	6.10
净利润	4033	6070	8466	11813	存货周转率	1.47	1.46	1.43	1.44
归母净利润	3899	5748	8043	11244	总资产周转率	0.46	0.50	0.53	0.56
每股收益(元)	7.34	10.83	15.15	21.18	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	7.34	10.83	15.15	21.18
货币资金	12451	12541	16823	22927	每股净资产	45.89	56.82	71.97	93.15
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	4712	8141	10294	13637	PE	43.44	29.46	21.06	15.06
预付款项	1480	2454	3230	4179	PB	6.95	5.61	4.43	3.42
存货	16992	24275	32233	42450	现金流量表				
流动资产合计	38226	50463	66246	87680	净利润	4033	6070	8466	11813
固定资产	3352	4754	6016	7153	折旧和摊销	730	723	806	903
在建工程	2027	1664	1491	1371	营运资本变动	-2571	-3997	-2826	-4384
无形资产	2547	2848	3169	3521	其他	174	245	262	252
非流动资产合计	15399	17523	19011	20456	经营活动现金流净额	2365	3040	6708	8584
资产总计	53625	67986	85257	108136	资本开支	-1980	-2846	-2283	-2334
短期借款	23	123	223	323	其他	-79	26	1	2
应付票据及应付账款	7858	10180	14171	18539	投资活动现金流净额	-2058	-2821	-2282	-2332
其他流动负债	11202	17071	21786	28384	股权融资	212	50	0	0
流动负债合计	19083	27375	36180	47246	债务融资	1888	111	100	100
其他	9717	9664	9664	9664	其他	-454	-293	-244	-247
非流动负债合计	9717	9664	9664	9664	筹资活动现金流净额	1647	-132	-144	-147
负债合计	28800	37039	45844	56911	现金及现金等价物净增加额	1968	90	4282	6104
股本	530	531	531	531					
资本公积金	14971	15020	15020	15020					
未分配利润	8776	13664	20500	30058					
少数股东权益	458	780	1202	1771					
其他	90	953	2159	3846					
所有者权益合计	24825	30947	39413	51226					
负债和所有者权益总计	53625	67986	85257	108136					

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