

分析师：邹臣
登记编码：S0730523100001
zouchen@ccnew.com 021-50581991

半导体设备平台化布局优势突出，推动业绩持续高速增长

——北方华创(002371) 23 年报及 24Q1 季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

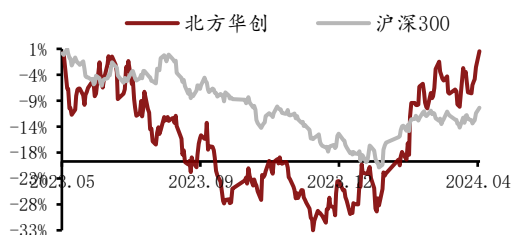
市场数据(2024-04-29)

收盘价(元)	323.00
一年内最高/最低(元)	323.00/216.52
沪深 300 指数	3,623.91
市净率(倍)	6.70
流通市值(亿元)	1,711.24

基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	48.20
每股经营现金流(元)	0.49
毛利率(%)	43.40
净资产收益率_摊薄(%)	4.40
资产负债率(%)	53.71
总股本/流通股(万股)	53,029.34/52,979.61
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：聚源，中原证券研究所

相关报告

《北方华创(002371)季报点评：国内平台型半导体设备龙头国产替代加速进行中》

2023-05-11

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2024 年 04 月 30 日

事件：近日公司发布 2023 年年度报告及 2024 年一季度报告，2023 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%；2024 年一季度公司实现营收 58.59 亿元，同比+51.36%，环比-21.79%；归母净利润 11.27 亿元，同比+90.40%，环比+11.01%；扣非归母净利润 10.72 亿元，同比增长+100.91%，环比+13.94%。

投资要点：

- **业绩持续高速增长，新签订单充足。**受益于公司深化技术研发，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，推动公司 2023 年和 2024 年一季度营收及归母净利率持续高速增长。公司 2023 年实现毛利率为 41.10%，同比下降 2.73%，24Q1 毛利率为 43.40%，同比提升 2.22%，环比下降 0.17%；由于公司营收规模持续扩大，同时规模效应逐渐显现，成本费用率稳定下降，使得公司净利率稳步提升，公司 2023 年实现净利率为 18.26%，同比提升 0.96%，24Q1 净利率为 19.09%，同比提升 3.20%，环比提升 4.96%。2023 年公司新签订单超过 300 亿元，其中集成电路领域占比超 70%，为公司 2024 年营收继续高速增长做好了保障。
- **全球半导体设备市场有望迎来新一轮成长期，中国大陆晶圆厂未来几年或将继续保持高额设备支出。**根据 SEMI 的数据，2023 年全球半导体设备销售额为 1063 亿美元，同比下降 1.3%；2023 年中国大陆半导体设备投资同比增长 29%，达到 366 亿美元，中国仍然是全球最大的半导体设备市场。人工智能、高性能运算需求正在爆发式增长，同时智能手机、PC、服务器、汽车等市场需求回暖，在渠道库存去化效果明显等因素的共同作用下，全球半导体设备市场有望迎来新一轮成长期；根据 SEMI 的数据，全球 300mm 晶圆厂设备投资预计将在 2025 年成长 20%至 1165 亿美元，2026 年将成长 12%至 1305 亿美元，并将在 2027 年创下历史新高。在半导体制造国产化迫切需求的推动下，SEMI 预计中国大陆晶圆厂未来四年将保持每年 300 亿美元以上的半导体设备投资规模，继续引领全球晶圆厂设备支出。
- **半导体设备平台化布局优势突出，有望充分受益于国产化浪潮。**公司半导体设备平台化布局，已覆盖刻蚀、薄膜沉积、炉管、清洗、晶体生长等核心工艺设备，多种品类持续提升市场占有率。在刻蚀设备方面，公司已实现 12 英寸硅、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 CCP 介质刻蚀设备领域关键突破，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。在薄膜沉积设备方面，公司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，累计薄膜沉积产品出货超 5500 腔。在清洗设备方面，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。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。公司为国内平台型半导体设备领先企业，不断突破关键技术，并持续提升产品性能及工艺覆盖度，有望充分受益于半导体设备国产化浪潮。

- **盈利预测与投资建议。**全球半导体设备市场有望迎来新一轮成长期，中国大陆晶圆厂未来几年或将继续保持高额设备支出，在外部环境日益趋严的背景下，公司是国内平台型半导体设备领先企业，多种品类持续提升市场占有率，有望畅享半导体设备国产化浪潮，我们预计公司 24-26 年营收为 302.39/401.65/506.81 亿元，24-26 年归母净利润为 56.38/76.43/99.07 亿元，对应的 EPS 为 10.63/14.41/18.68 元，对应 PE 为 30.38/22.41/17.29 倍，维持“买入”评级。

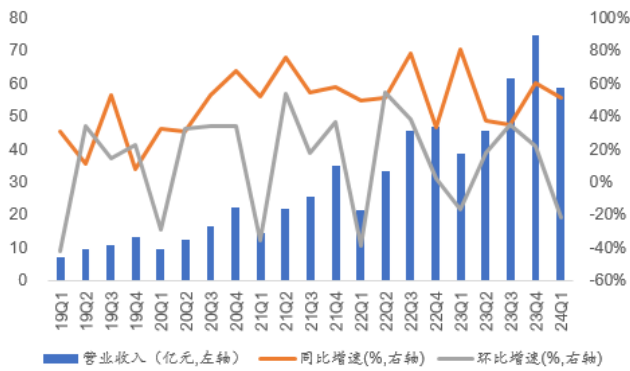
风险提示：半导体周期波动风险，行业竞争加剧风险，国产替代不及预期风险，国际贸易冲突加剧风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14,688	22,079	30,239	40,165	50,681
增长比率（%）	51.68	50.32	36.95	32.83	26.18
净利润（百万元）	2,353	3,899	5,638	7,643	9,907
增长比率（%）	118.37	65.73	44.61	35.55	29.62
每股收益(元)	4.44	7.35	10.63	14.41	18.68
市盈率(倍)	72.80	43.93	30.38	22.41	17.29

资料来源：聚源，中原证券研究所

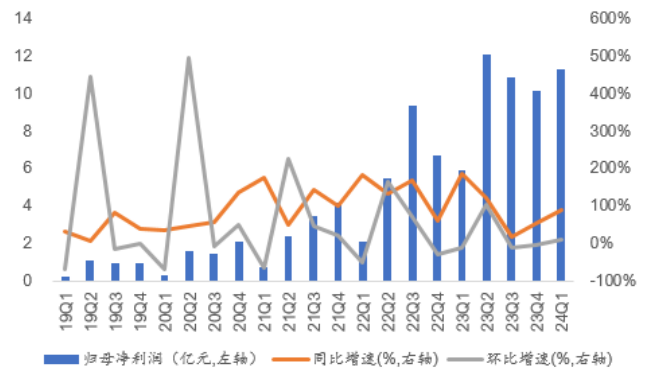
单击或点击此处输入文字。

图 1：公司单季度营收及增速情况



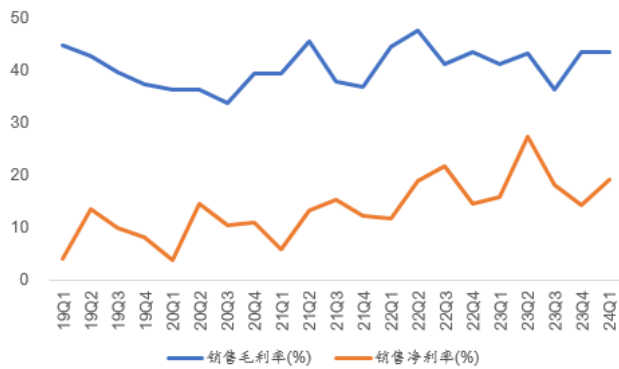
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



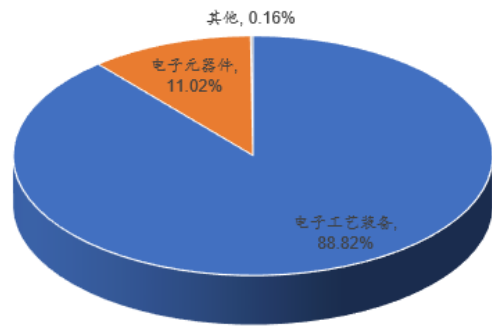
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司单季度毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司 2023 年产品结构情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	31,117	38,226	49,020	64,390	81,432
现金	10,435	12,451	14,302	18,753	24,268
应收票据及应收账款	4,341	4,712	6,384	8,479	10,719
其他应收款	66	65	84	112	142
预付账款	1,551	1,480	2,025	2,678	3,348
存货	13,041	16,992	22,990	30,406	38,082
其他流动资产	1,684	2,526	3,235	3,962	4,874
非流动资产	11,434	15,399	18,071	20,025	21,978
长期投资	2	3	5	6	8
固定资产	2,484	3,352	4,152	4,834	5,483
无形资产	2,003	2,547	2,848	3,169	3,521
其他非流动资产	6,945	9,496	11,066	12,016	12,966
资产总计	42,551	53,625	67,090	84,415	103,411
流动负债	15,770	19,083	25,964	34,673	42,918
短期借款	227	23	169	215	253
应付票据及应付账款	5,889	7,858	10,663	13,909	17,533
其他流动负债	9,654	11,202	15,131	20,548	25,132
非流动负债	6,797	9,717	10,267	10,820	11,134
长期借款	3,740	5,835	6,374	6,860	7,103
其他非流动负债	3,057	3,882	3,893	3,961	4,031
负债合计	22,567	28,800	36,231	45,493	54,052
少数股东权益	238	458	802	1,222	1,751
股本	529	530	531	531	531
资本公积	14,067	14,971	15,020	15,020	15,020
留存收益	5,241	8,904	14,544	22,187	32,093
归属母公司股东权益	19,746	24,367	30,058	37,701	47,607
负债和股东权益	42,551	53,625	67,090	84,415	103,411

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-728	2,365	4,730	6,871	8,265
净利润	2,541	4,033	5,982	8,063	10,436
折旧摊销	552	730	692	756	818
财务费用	78	151	294	323	342
投资损失	0	-1	-2	-2	-3
营运资金变动	-4,149	-2,571	-2,220	-2,257	-3,319
其他经营现金流	252	24	-17	-12	-9
投资活动现金流	-1,423	-2,058	-3,346	-2,697	-2,759
资本支出	-1,408	-1,980	-3,332	-2,644	-2,679
长期投资	-15	-79	-6	-8	-9
其他投资现金流	0	0	-8	-45	-72
筹资活动现金流	3,345	1,647	465	276	10
短期借款	227	-204	146	46	38
长期借款	3,740	2,095	538	486	244
普通股增加	3	2	1	0	0
资本公积增加	535	903	49	0	0
其他筹资现金流	-1,161	-1,149	-270	-255	-272
现金净增加额	1,231	1,968	1,850	4,451	5,515

资料来源: Wind, 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14,688	22,079	30,239	40,165	50,681
营业成本	8,250	13,005	17,609	23,290	29,165
营业税金及附加	135	167	230	316	391
营业费用	802	1,084	1,421	1,888	2,382
管理费用	1,421	1,752	2,268	3,012	3,801
研发费用	1,845	2,475	3,326	4,418	5,575
财务费用	-83	-18	70	65	4
资产减值损失	-18	-21	8	12	9
其他收益	667	941	1,300	1,738	2,183
公允价值变动收益	-3	-6	0	0	0
投资净收益	0	1	2	2	3
资产处置收益	-12	-3	0	0	0
营业利润	2,867	4,448	6,624	8,929	11,556
营业外收入	14	22	0	0	0
营业外支出	27	4	0	0	0
利润总额	2,854	4,466	6,624	8,929	11,556
所得税	313	433	642	866	1,120
净利润	2,541	4,033	5,982	8,063	10,436
少数股东损益	188	134	344	420	530
归属母公司净利润	2,353	3,899	5,638	7,643	9,907
EBITDA	3,355	5,161	7,387	9,750	12,378
EPS (元)	4.44	7.35	10.63	14.41	18.68

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	51.68	50.32	36.95	32.83	26.18
营业利润 (%)	131.92	55.12	48.93	34.79	29.43
归属母公司净利润 (%)	118.37	65.73	44.61	35.55	29.62
获利能力					
毛利率 (%)	43.83	41.10	41.77	42.02	42.45
净利率 (%)	16.02	17.66	18.65	19.03	19.55
ROE (%)	11.91	16.00	18.76	20.27	20.81
ROIC (%)	10.37	12.97	16.05	17.53	18.28
偿债能力					
资产负债率 (%)	53.04	53.71	54.00	53.89	52.27
净负债比率 (%)	112.93	116.01	117.41	116.88	109.51
流动比率	1.97	2.00	1.89	1.86	1.90
速动比率	0.97	0.96	0.85	0.84	0.87
营运能力					
总资产周转率	0.40	0.46	0.50	0.53	0.54
应收账款周转率	6.00	6.53	6.87	6.85	6.68
应付账款周转率	1.81	2.22	2.44	2.41	2.36
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	4.44	7.35	10.63	14.41	18.68
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.37	4.46	8.92	12.96	15.59
每股净资产 (最新摊薄)	37.24	45.95	56.68	71.09	89.78
估值比率					
P/E	72.80	43.93	30.38	22.41	17.29
P/B	8.67	7.03	5.70	4.54	3.60
EV/EBITDA	33.61	24.00	22.17	16.40	12.50

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。