

北方华创 (002371.SZ)

公司快报

平台型公司规模效应凸显，长期增长动力强劲

电子 | 半导体设备III

投资评级

买入-A(维持)

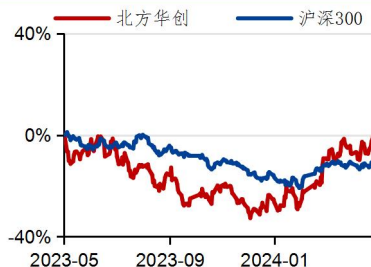
股价(2024-04-30)

319.00 元

交易数据

总市值(百万元)	169,370.06
流通市值(百万元)	169,211.44
总股本(百万股)	530.94
流通股本(百万股)	530.44
12个月价格区间	319.51/222.88

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.14	24.5	9.69
绝对收益	7.16	37.86	-0.88

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsc.cn

相关报告

北方华创: 设备龙头全年业绩高增, 在手订单饱满未来可期-华金证券+电子+北方华创+公司快报 2024.1.16

北方华创: Q3 延续增长趋势, 四大解决方案助力先进封装产业腾飞-华金证券+电子+北方华创+公司快报 2023.10.17

投资要点

◆ 公司各工艺装备市场份额逐步攀升，营收规模持续扩大规模效应逐步显现。2023年公司持续加大研发投入，产品质量稳步提高，营业收入达220.79亿元，创公司业绩历史新高。2023年归母净利润为38.99亿元，同比增长65.73%，主要原因为：公司持续增强产品竞争力，收入规模大幅增加，公司2023年新签订单超过300亿元。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，综合导致归属于上市公司股东净利润增长。公司2024Q1实现营收58.59亿元，同比增加51.36%，其主要原因是：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。2024Q1公司实现归母净利润11.27亿元，同比增长90.40%，主要原因是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。2024Q1公司经营活动产生的现金流量净额为2.60亿元同比增长139.31%，其主要原因是公司订单及营业收入大幅增加，销售回款增长。

◆ 2023年刻蚀设备收入近60亿元，ICP刻蚀设备累计出货超3,200腔。刻蚀工艺主要用于去除特定区域的材料来形成微小的结构和图案。随着集成电路线宽持续减小和3D集成电路的发展，刻蚀设备在集成电路装备市场中的地位愈加重要，已跃居集成电路采购额最大的设备类型。2023年公司刻蚀设备收入近60亿元。(1) ICP: 公司多晶硅及金属刻蚀系列ICP设备实现规模化应用，完成了浅沟槽隔离刻蚀、栅极掩膜刻蚀等多道核心工艺开发和验证，助力国内主流客户技术通线，已实现多个客户端大批量量产并成为基线设备。截至2023年底，北方华创ICP刻蚀设备已累计出货超3,200腔。(2) CCP: 北方华创集成电路领域CCP介质刻蚀设备实现逻辑、存储、功率半导体等领域多个关键制程覆盖，为国内主流客户提供稳定、高效的生产保障，赢得客户信赖和认可。截至2023年底，北方华创CCP刻蚀设备已累计出货超100腔。(3) TSV: 北方华创推出的12英寸TSV刻蚀设备，通过快速气体和射频切换控制系统，结合优良工艺配方架构，在高深宽比硅通孔刻蚀中可精确控制侧壁形貌，实现侧壁无损伤和线宽无损失。通过优异的实时控制性能，大幅提升刻蚀速率，达到国际主流水平。目前北方华创TSV刻蚀设备已广泛应用于国内主流Fab厂和先进封装厂，是国内TSV量产线的主力机台，市占率领先。(4) 等离子去胶: 北方华创凭借深厚的等离子源开发及应用经验，自主设计开发了低损伤等离子源，克服了O₂、H₂、NH₃等去胶的各种技术难点，在高剂量离子注入后的去胶、新型材料去胶、高深宽比聚合物去除等方面取得技术领先优势。

◆ 2023年薄膜沉积设备收入超60亿元，PVD累计出货量超3,500腔。薄膜沉积设备主要用于在基底材料上生长、沉积或涂布极薄的膜层，这些膜层在芯片中扮演重要的角色，2023年公司薄膜沉积设备收入超60亿元。(1) PVD: 北方华创先后突破磁控溅射源设计、等离子体产生及控制、腔室设计与仿真模拟、颗粒控制、软件控制等多项核心技术，实现了对逻辑芯片和存储芯片金属化制程全覆盖。截至2023年底，集成电路领域铜互连、铝垫层、金属硬掩膜、金属栅、硅化物等工艺



设备在客户端实现稳定量产，成为多家客户基线设备，并广泛应用在逻辑、存储等主流产线，同时也成功实现功率半导体、三维集成和先进封装、新型显示、化合物半导体等多个领域的量产应用。截至 2023 年底，公司已推出 40 余款 PVD 设备，累计出货超 3,500 腔。（2）CVD：北方华创基于十余年沉积工艺技术的丰富经验，布局拓展了 DCVD 和 MCVD 两大系列产品。针对介质和金属化学气相沉积关键技术需求，攻克了进气系统均匀性控制、压力精确平衡、双频驱动的容性等等离子体控制、多站位射频功率均分控制等多项技术难题，实现金属硅化物、金属栅极、钨塞沉积、高介电常数原子层沉积等工艺设备全方位覆盖，关键技术指标均达到业界领先水平，赢得客户高度评价。截至 2023 年底，北方华创已实现 30 余款 CVD 产品量产应用，为超过 50 家客户提供技术支持，累计出货超 1,000 腔。（3）EPI：北方华创已形成具有核心技术优势、品类齐全、应用广泛的外延系列化产品，具备单晶硅、多晶硅、碳化硅（SiC）、氮化镓（GaN）等多种材料外延生长技术能力，覆盖集成电路、功率半导体、化合物半导体等领域应用需求。截至 2023 年底，北方华创已发布 20 余款量产型外延设备，累计出货超 1,000 腔。公司自主研发的 12 英寸常压硅外延设备，实现对逻辑芯片、存储芯片、功率器件及特色工艺全覆盖，且已全部成功量产，成为客户基线产品。

◆ **投资建议：**鉴于当前半导体下游复苏进程，我们调整对公司原有业绩预期。预计 2024 年至 2026 年营业收入为 291.78（前值为 305.86）/380.18（前值为 398.48）/427.40（新增）亿元，增速分别为 32.2%/30.3%/12.4%；归母净利润为 56.21（前值为 55.46）/73.93（前值为 74.21）/90.91（新增）亿元，增速分别为 44.2%/31.5%/23.0%；对应 PE 分别为 30.1/22.9/18.6 倍。公司致力于打造平台型半导体设备企业，产品矩阵不断丰富，在手订单充足，长期增长动力足。维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，晶圆厂产能扩充进度不及预期的风险，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,688	22,079	29,178	38,018	42,740
YoY(%)	51.7	50.3	32.2	30.3	12.4
归母净利润(百万元)	2,353	3,899	5,621	7,393	9,091
YoY(%)	118.4	65.7	44.2	31.5	23.0
毛利率(%)	43.8	41.1	43.6	44.3	46.1
EPS(摊薄/元)	4.43	7.34	10.59	13.92	17.12
ROE(%)	12.7	16.2	19.0	20.0	19.8
P/E(倍)	72.0	43.4	30.1	22.9	18.6
P/B(倍)	8.6	7.0	5.6	4.5	3.7
净利率(%)	16.0	17.7	19.3	19.4	21.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	31117	38226	48742	55832	63165	营业收入	14688	22079	29178	38018	42740
现金	10435	12451	13323	14072	20961	营业成本	8250	13005	16463	21180	23024
应收票据及应收账款	4341	4712	8818	8355	10792	营业税金及附加	135	167	222	278	321
预付账款	1551	1480	2463	2790	3065	营业费用	802	1084	1494	1981	2210
存货	13041	16992	21983	28353	26031	管理费用	1421	1752	2463	3248	3595
其他流动资产	1751	2590	2156	2261	2317	研发费用	1845	2475	2897	3794	4203
非流动资产	11434	15399	18339	21538	23324	财务费用	-83	-18	-130	-234	-361
长期投资	2	3	6	8	10	资产减值损失	-103	-100	-156	-193	-221
固定资产	2484	3352	5545	7706	8614	公允价值变动收益	-3	-6	-4	-4	-4
无形资产	6942	8870	9725	10662	11634	投资净收益	0	1	1	1	1
其他非流动资产	2005	3173	3064	3163	3066	营业利润	2867	4448	6391	8388	10347
资产总计	42551	53625	67082	77370	86489	营业外收入	14	22	19	19	19
流动负债	15770	19083	27937	31381	32237	营业外支出	27	4	11	12	10
短期借款	227	23	87	89	78	利润总额	2854	4466	6398	8395	10356
应付票据及应付账款	5889	7858	10516	12968	12409	所得税	313	433	588	755	949
其他流动负债	9654	11202	17334	18324	19751	税后利润	2541	4033	5810	7640	9407
非流动负债	6797	9717	8510	7811	6755	少数股东损益	188	134	189	247	316
长期借款	3740	5835	5119	4312	3229	归属母公司净利润	2353	3899	5621	7393	9091
其他非流动负债	3057	3882	3391	3499	3527	EBITDA	3322	5111	7024	9227	11225
负债合计	22567	28800	36447	39192	38992						
少数股东权益	238	458	647	893	1209	主要财务比率					
股本	529	530	531	531	531	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	14067	14971	14971	14971	14971	成长能力					
留存收益	5241	8904	14423	21744	30798	营业收入(%)	51.7	50.3	32.2	30.3	12.4
归属母公司股东权益	19746	24367	29989	37285	46287	营业利润(%)	131.9	55.1	43.7	31.2	23.4
负债和股东权益	42551	53625	67082	77370	86489	归属于母公司净利润(%)	118.4	65.7	44.2	31.5	23.0
						获利能力					
						毛利率(%)	43.8	41.1	43.6	44.3	46.1
						净利率(%)	16.0	17.7	19.3	19.4	21.3
						ROE(%)	12.7	16.2	19.0	20.0	19.8
						ROIC(%)	9.3	11.8	14.1	15.9	16.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	53.0	53.7	54.3	50.7	45.1
						流动比率	2.0	2.0	1.7	1.8	2.0
						速动比率	0.9	0.9	0.8	0.7	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	3.9	4.9	4.3	4.4	4.5
						应付账款周转率	1.7	1.9	1.8	1.8	1.8
						估值比率					
						P/E	72.0	43.4	30.1	22.9	18.6
						P/B	8.6	7.0	5.6	4.5	3.7
						EV/EBITDA	50.0	32.7	23.7	17.9	14.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn