

北方华创 (002371.SZ)

一季度净利润同比增长 90%，平台型龙头受益扩产加速

买入

核心观点

1Q24 归母净利润同比增长 90%，半导体设备的市场份额持续提升。公司 1Q23 实现营业收入 58.59 亿元 (YoY +51.4%，QoQ -21.8%)，归母净利润 11.27 亿元 (YoY +90.4%，QoQ +11.0%)，扣非归母净利润 10.72 亿元 (YoY +100.9%，QoQ +13.9%)。营收同比增长主因公司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，盈利能力同比大幅提升主因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。

2023 年营收增长 50%，归母净利润同比增长 66%。2022 年实现营业收入 220.79 亿元 (YoY +50.3%)，其中电子工艺装备实现收入 196.11 亿元 (YoY +62.3%)，毛利率 38.0% (YoY +0.34pct)，电子元器件实现收入 24.33 亿元 (YoY -5.5%)，毛利率 65.7% (YoY -6.9pct)，公司综合毛利率 41.1% (YoY -2.7pct)；归母净利润为 38.99 亿元 (YoY +65.7%)，扣非归母净利润为 35.81 亿元 (YoY +70.1%)。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，成本费用率同比下降，推动公司净利润的增长。

刻蚀设备收入近 60 亿元，累计出货超 3300 腔。2023 年公司实现刻蚀设备收入近 60 亿元，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，至 2023 年底，累计出货超 3200 腔；公司先后突破后突破了 CCP 领域等离子体产生与控制、腔室设计与仿真模拟、低温静电卡盘、高功率等离子馈入等多项关键技术，实现了逻辑、存储、功率半导体等领域多个关键制程的覆盖，至 2023 年底，累计出货超 100 腔。公司 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。

薄膜沉积设备收入超 60 亿元，PVD、CVD、EPI 全覆盖。2023 年公司实现薄膜沉积设备收入超 60 亿元，其中铜互连、铝垫层、金属硬掩膜、金属栅、硅化物 PVD 设备成为多家客户的基线设备，并广泛应用在逻辑、存储等主流产线，至 2023 年底累计出货超 3500 腔；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 CVD 工艺设备的全方位覆盖，至 2023 年底累计出货超 1000 腔；至 2023 年底集成电路、功率半导体、化合物半导体等领域应用外延设备累计出货超 1000 腔，并实现 12 寸常压硅外延设备自主研发和量产，实现了对逻辑芯片、存储芯片、功率器件及特色工艺的全覆盖。

立式炉及清洗设备收入超 30 亿元，覆盖逻辑和存储工艺。2023 年公司实现立式炉和清洗设备收入合计超 30 亿元，公司立式炉主要包括立式氧化/退火炉、多片立式低压化学气相沉积设备 (LPCVD) 和多片立式原子层沉积设备 (ALD)，实现在逻辑和存储工艺制程应用的全面覆盖，至 2023 年底累计出货超 200 台；公司清洗设备主要包括单片清洗设备和槽式清洗设备，至 2023 年底，公司清洗设备累计出货超 1200 台。

未来四年国内 12 寸晶圆厂设备投资总额超 1200 亿美元，公司有望更加受益。SEMI 发布《12 英寸晶圆厂 2027 年展望报告》称，在政府激励措施和芯片国产化政策的推动下，中国 (不含中国台湾) 未来四年将保持每年 300 亿美元以上的投资规模，累计投资将达 1200 亿美元，继续引领全球晶圆厂设备支出，公司凭借平台优势有望更加受益于本轮晶圆制造扩产及国产替代加速。

公司研究 · 财报点评

电子 · 半导体

| | |
|---|--|
| 证券分析师：胡剑 021-60893306 hujian1@guosen.com.cn S0980521080001 | 证券分析师：胡慧 021-60871321 huhui2@guosen.com.cn S0980521080002 |
| 证券分析师：周靖翔 021-60375402 zhoujingxiang@guosen.com.cn S0980522100001 | 证券分析师：叶子 0755-81982153 yezhi3@guosen.com.cn S0980522100003 |

基础数据

| | |
|-------------|-------------------|
| 投资评级 | 买入 (维持) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 319.00 元 |
| 总市值/流通市值 | 169370/169211 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 329.25/213.42 元 |
| 近 3 个月日均成交额 | 1658.96 百万元 |

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《北方华创 (002371.SZ) - 国产设备替代加速，1Q23 营收增长 69%-87%》——2023-04-17
- 《北方华创 (002371.SZ) - 第三季度利润增长 268%，盈利能力继续增强》——2022-11-02
- 《北方华创 (002371.SZ) - 下游高景气持续，盈利能力提升》——2022-08-31
- 《北方华创 (002371.SZ) - 迎半导体设备国产化东风，2022 年二季度利润超 5 亿元》——2022-07-12

投资建议：国产半导体设备龙头迎本土扩产东风，维持“买入”评级。

我们根据公司截至 2023 年新签订单超 300 亿元，以及上文所述国内晶圆厂扩产维持高强度投入预期，上调公司 2024 年营收至 306.65 亿元（前值 266.1 亿元），归母净利润至 55.32 亿元（前值 48.00 亿元），预计公司 2025-2026 年营收为 408.43/505.66 亿元，归母净利润 78.11/100.77 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 30.6/21.7/16.8 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：下游晶圆制造产能扩充不及预期风险，新产品开发不及预期的风险，国际关系持续恶化等。

| 盈利预测和财务指标 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 14,688 | 22,079 | 30,665 | 40,843 | 50,566 |
| (+/-%) | 51.7% | 50.3% | 38.9% | 33.2% | 23.8% |
| 净利润(百万元) | 2353 | 3899 | 5532 | 7811 | 10077 |
| (+/-%) | 118.4% | 65.7% | 41.9% | 41.2% | 29.0% |
| 每股收益(元) | 4.45 | 7.35 | 10.42 | 14.71 | 18.98 |
| EBIT Margin | 15.2% | 16.3% | 19.2% | 20.6% | 21.7% |
| 净资产收益率 (ROE) | 11.9% | 16.0% | 18.8% | 21.5% | 22.2% |
| 市盈率 (PE) | 71.7 | 43.4 | 30.6 | 21.7 | 16.8 |
| EV/EBITDA | 69.9 | 47.2 | 31.4 | 23.0 | 18.6 |
| 市净率 (PB) | 8.54 | 6.94 | 5.77 | 4.66 | 3.73 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图1: 公司年度营业收入及同比增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司季度营业收入及同比增速



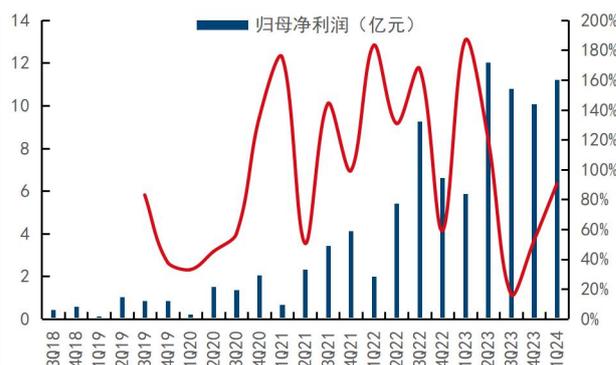
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司年归母净利润及同比增速



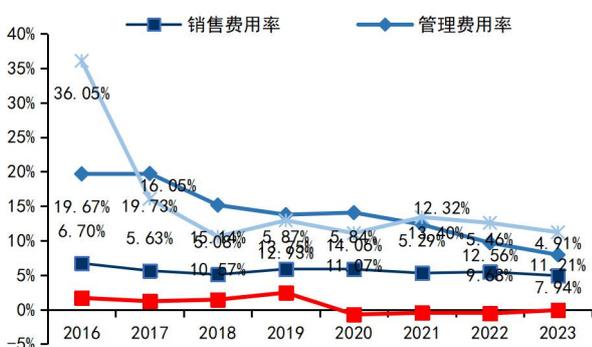
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司季度归母净利润及同比增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司期间费用率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 现金及现金等价物 | 10435 | 12451 | 14292 | 17984 | 23994 | 营业收入 | 14688 | 22079 | 30665 | 40843 | 50566 |
| 应收款项 | 4407 | 4777 | 6635 | 8837 | 10940 | 营业成本 | 8250 | 13005 | 18474 | 24825 | 30904 |
| 存货净额 | 13041 | 16992 | 23835 | 31966 | 39812 | 营业税金及附加 | 135 | 167 | 260 | 344 | 413 |
| 其他流动资产 | 3235 | 4005 | 5560 | 7403 | 9163 | 销售费用 | 802 | 1084 | 1227 | 1429 | 1618 |
| 流动资产合计 | 31117 | 38226 | 50322 | 66189 | 83909 | 管理费用 | 1421 | 1752 | 1942 | 2348 | 2731 |
| 固定资产 | 3707 | 5380 | 6455 | 7314 | 8090 | 研发费用 | 1845 | 2475 | 2883 | 3472 | 3944 |
| 无形资产及其他 | 2003 | 2547 | 2445 | 2343 | 2241 | 财务费用 | (83) | (18) | 89 | 50 | (23) |
| 其他长期资产 | 5722 | 7468 | 7468 | 7468 | 7468 | 投资收益 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 长期股权投资 | 2 | 3 | 3 | 3 | 3 | 资产减值及公允价值变动 | (21) | (26) | (69) | (57) | (77) |
| 资产总计 | 42551 | 53625 | 66694 | 83318 | 101712 | 其他 | 570 | 859 | 606 | 625 | 628 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 268 | 62 | 114 | 148 | 108 | 营业利润 | 2867 | 4448 | 6329 | 8942 | 11531 |
| 应付款项 | 5889 | 7858 | 11023 | 14783 | 18411 | 营业外净收支 | (13) | 18 | 7 | 4 | 10 |
| 其他流动负债 | 9613 | 11163 | 15371 | 20299 | 25042 | 利润总额 | 2854 | 4466 | 6336 | 8946 | 11541 |
| 流动负债合计 | 15770 | 19083 | 26508 | 35230 | 43561 | 所得税费用 | 313 | 433 | 614 | 867 | 1119 |
| 长期借款及应付债券 | 3740 | 5835 | 5835 | 5835 | 5835 | 少数股东损益 | 188 | 134 | 190 | 268 | 345 |
| 其他长期负债 | 3057 | 3882 | 4343 | 4929 | 5552 | 归属于母公司净利润 | 2353 | 3899 | 5532 | 7811 | 10077 |
| 长期负债合计 | 6797 | 9717 | 10179 | 10764 | 11388 | 现金流量表 (百万元) | | | | | |
| 负债合计 | 22567 | 28800 | 36686 | 45993 | 54949 | 净利润 | 2541 | 4033 | 5722 | 8079 | 10422 |
| 少数股东权益 | 238 | 458 | 658 | 940 | 1304 | 资产减值准备 | 103 | 100 | 66 | 54 | 73 |
| 股东权益 | 19746 | 24367 | 29350 | 36384 | 45459 | 折旧摊销 | 500 | 597 | 680 | 922 | 1093 |
| 负债和股东权益总计 | 42551 | 53625 | 66694 | 83318 | 101712 | 公允价值变动损失 | 3 | 6 | 3 | 4 | 4 |
| 关键财务与估值指标 | | | | | | 财务费用 | 78 | 151 | 89 | 50 | (23) |
| 每股收益 | 4.45 | 7.35 | 10.42 | 14.71 | 18.98 | 营运资本变动 | (4244) | (2422) | (2382) | (2891) | (2696) |
| 每股红利 | 0.46 | 0.73 | 1.04 | 1.46 | 1.89 | 其它 | 291 | (99) | (155) | (103) | (50) |
| 每股净资产 | 37.35 | 45.96 | 55.28 | 68.53 | 85.62 | 经营活动现金流 | (728) | 2365 | 4022 | 6114 | 8823 |
| ROIC | 11% | 13% | 17% | 22% | 26% | 资本开支 | (1409) | (1980) | (1694) | (1694) | (1790) |
| ROE | 12% | 16% | 19% | 21% | 22% | 其它投资现金流 | (14) | (79) | 0 | 0 | 0 |
| 毛利率 | 44% | 41% | 40% | 39% | 39% | 投资活动现金流 | (1423) | (2058) | (1694) | (1694) | (1790) |
| EBIT Margin | 15% | 16% | 19% | 21% | 22% | 权益性融资 | 157 | 212 | 1 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 19% | 19% | 21% | 23% | 24% | 负债净变化 | 3740 | 2095 | 0 | 0 | 0 |
| 收入增长 | 52% | 50% | 39% | 33% | 24% | 支付股利、利息 | (241) | (388) | (540) | (762) | (983) |
| 净利润增长率 | 118% | 66% | 42% | 41% | 29% | 其它融资现金流 | (312) | (273) | 51 | 35 | (40) |
| 资产负债率 | 54% | 55% | 56% | 56% | 55% | 融资活动现金流 | 3345 | 1647 | (488) | (727) | (1023) |
| 息率 | 0.1% | 0.2% | 0.3% | 0.5% | 0.6% | 现金净变动 | 1231 | 1968 | 1840 | 3692 | 6010 |
| P/E | 71.7 | 43.4 | 30.6 | 21.7 | 16.8 | 货币资金的期初余额 | 9031 | 10261 | 12229 | 14070 | 17761 |
| P/B | 8.5 | 6.9 | 5.8 | 4.7 | 3.7 | 货币资金的期末余额 | 10261 | 12229 | 14070 | 17761 | 23772 |
| EV/EBITDA | 69.9 | 47.2 | 31.4 | 23.0 | 18.6 | 企业自由现金流 | (3163) | (558) | 1914 | 3944 | 6501 |
| | | | | | | 权益自由现金流 | 266 | 1265 | 1884 | 3934 | 6482 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|--|------------|----|-------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场代表性指数 20%以上 |
| | | 增持 | 股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 卖出 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上 |
| | 行业 投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 低配 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032