



# 北方华创 (002371.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩超预期，看好后续扩产催化

### 业绩简评

公司 2024 年 7 月 12 日发布 2024 年半年度业绩预告，上半年实现营业收入 114.1-131.4 亿元，同比增长 35.4%-55.9%；实现归母净利润 25.7-29.6 亿元，同比增长 42.8%-64.5%。公司实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 22.4-28.1 亿元，同比增长 51.6%-74.6%。

### 经营分析

平台型半导体设备公司优势显著，看好公司长期发展。根据公司公告，目前公司持续精研客户需求，丰富产品矩阵，不断提升核心竞争力。目前，公司应用于集成电路领域的刻蚀、薄膜沉积、清洗、炉管和快速退火等工艺装备工艺覆盖度及市场占有率持续稳步攀升，收入同比稳健增长。此外，随公司营收规模持续扩大，规模效应逐渐显现；智能制造助力运营水平有效提升；成本费用率稳定下降，使得归属于上市公司股东的净利润同比持续增长，看好公司持续快速成长。

看好后续半导体先进制程及存储厂商扩产。公司作为国内龙头半导体前道设备厂商，产品涉及刻蚀、薄膜沉积、立式炉、外延、清洗等核心工艺制程设备，看好后续国内存储厂商及先进制程扩产下，公司获得重复订单能力。2023 年中芯国际资本开支 76.33 亿美元，同比+21.9%，根据中芯国际年报，24 年资本开支预计将持平。逻辑类代工大厂维持高资本开支叠加国内存储大厂年内有望招标扩产，24 年规划内扩产有望逐步落地，公司作为国产半导体设备大厂有望迎来订单大年。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司 2024-26 年营收 305.81/378.36/449.02 亿元，同比增长 38.5%/23.7%/18.7%；归母净利润 62.2/71.7/84.2 亿元，同比增长 59.5%/15.3%/17.4%，对应 EPS 为 11.7/13.5/15.9 元，对应 P/E 为 22/19/16 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

下游扩产进度不及预期，中美贸易风险加剧，国产设备研发进展不及预期。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

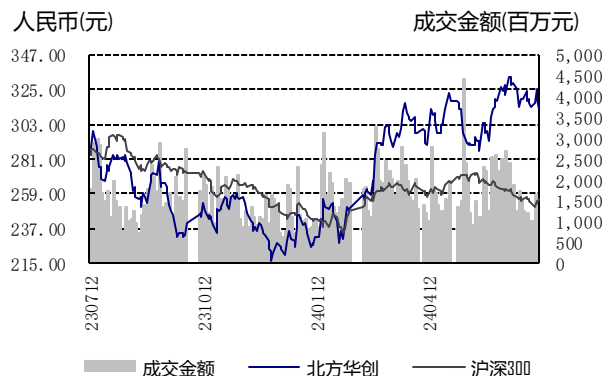
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：313.27 元

相关报告：

1.《北方华创公司点评：盈利能力大增，国产替代加速》，2023.8.30

2.《北方华创公司点评：中报业绩超预期，国产替代加速》，2023.7.15



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,688	22,079	30,581	37,836	44,902
营业收入增长率	51.68%	50.32%	38.50%	23.73%	18.68%
归母净利润(百万元)	2,353	3,899	6,220	7,173	8,418
归母净利润增长率	118.37%	65.73%	59.53%	15.32%	17.35%
摊薄每股收益(元)	4.450	7.354	11.714	13.508	15.853
每股经营性现金流净额	-1.38	4.46	9.30	14.65	14.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.91%	16.00%	20.44%	19.21%	18.54%
P/E	50.63	33.41	22.32	19.35	16.49
P/B	6.03	5.35	4.56	3.72	3.06

来源：公司年报、国金证券研究所


**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>9,683</b>	<b>14,688</b>	<b>22,079</b>	<b>30,581</b>	<b>37,836</b>	<b>44,902</b>
增长率	51.7%	50.3%	38.5%	23.7%	18.7%	
主营业务成本	-5,867	-8,250	-13,005	-17,614	-21,756	-25,684
%销售收入	60.6%	56.2%	58.9%	57.6%	57.5%	57.2%
毛利	3,817	6,438	9,075	12,966	16,080	19,218
%销售收入	39.4%	43.8%	41.1%	42.4%	42.5%	42.8%
营业税金及附加	-84	-135	-167	-245	-265	-314
%销售收入	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%
销售费用	-512	-802	-1,084	-1,376	-1,816	-2,155
%销售收入	5.3%	5.5%	4.9%	4.5%	4.8%	4.8%
管理费用	-1,193	-1,421	-1,752	-2,141	-2,838	-3,143
%销售收入	12.3%	9.7%	7.9%	7.0%	7.5%	7.0%
研发费用	-1,297	-1,845	-2,475	-3,058	-3,784	-4,939
%销售收入	13.4%	12.6%	11.2%	10.0%	10.0%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	730	2,234	3,596	6,147	7,378	8,666
%销售收入	7.5%	15.2%	16.3%	20.1%	19.5%	19.3%
财务费用	46	83	18	-11	85	215
%销售收入	-0.5%	-0.6%	-0.1%	0.0%	-0.2%	-0.5%
资产减值损失	-90	-103	-100	-100	-100	-100
公允价值变动收益	0	-3	-6	0	0	0
投资收益	1	0	1	2	2	2
%税前利润	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,236	2,867	4,448	7,028	8,265	9,663
营业利润率	12.8%	19.5%	20.1%	23.0%	21.8%	21.5%
营业外收支	16	-13	18	20	20	20
税前利润	1,253	2,854	4,466	7,048	8,285	9,683
利润率	12.9%	19.4%	20.2%	23.0%	21.9%	21.6%
所得税	-59	-313	-433	-627	-911	-1,065
所得税率	4.7%	11.0%	9.7%	8.9%	11.0%	11.0%
净利润	1,193	2,541	4,033	6,420	7,373	8,618
少数股东损益	116	188	134	200	200	200
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,077</b>	<b>2,353</b>	<b>3,899</b>	<b>6,220</b>	<b>7,173</b>	<b>8,418</b>
净利率	11.1%	16.0%	17.7%	20.3%	19.0%	18.7%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,193	2,541	4,033	6,420	7,373	8,618
少数股东损益	116	188	134	200	200	200
非现金支出	550	655	829	617	660	696
非经营收益	-280	225	74	258	240	274
营运资金变动	-2,240	-4,149	-2,571	-2,363	-504	-1,816
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-777</b>	<b>-728</b>	<b>2,365</b>	<b>4,933</b>	<b>7,769</b>	<b>7,772</b>
资本开支	-447	-1,408	-1,980	-169	-1,325	-476
投资	0	-15	-79	-2	0	0
其他	0	0	0	2	2	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-447</b>	<b>-1,423</b>	<b>-2,058</b>	<b>-169</b>	<b>-1,323</b>	<b>-474</b>
股权募资	8,497	157	212	0	0	0
债权募资	-602	3,453	1,888	-1,170	-12	0
其他	-215	-266	-454	-449	-563	-667
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>7,680</b>	<b>3,345</b>	<b>1,647</b>	<b>-1,620</b>	<b>-575</b>	<b>-667</b>
<b>现金净流量</b>	<b>6,452</b>	<b>1,231</b>	<b>1,968</b>	<b>3,145</b>	<b>5,871</b>	<b>6,630</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,068	10,435	12,451	15,557	21,400	28,010
应收款项	3,529	4,808	5,780	7,404	10,008	12,326
存货	8,035	13,041	16,992	20,751	26,226	30,961
其他流动资产	1,692	2,834	3,003	4,025	4,250	4,491
流动资产	22,323	31,117	38,226	47,738	61,884	75,788
%总资产	71.9%	73.1%	71.3%	76.1%	79.7%	83.0%
长期投资	93	93	165	167	167	167
固定资产	2,567	3,707	5,380	6,192	6,867	7,311
%总资产	8.3%	8.7%	10.0%	9.9%	8.8%	8.0%
无形资产	5,430	7,001	9,022	7,826	7,845	7,211
非流动资产	8,732	11,434	15,399	14,993	15,714	15,514
%总资产	28.1%	26.9%	28.7%	23.9%	20.3%	17.0%
<b>资产总计</b>	<b>31,054</b>	<b>42,551</b>	<b>53,625</b>	<b>62,731</b>	<b>77,598</b>	<b>91,302</b>
短期借款	10	268	62	62	50	50
应付款项	4,318	6,304	8,225	9,856	13,147	15,531
其他流动负债	6,940	9,198	10,796	13,208	17,716	20,811
流动负债	11,268	15,770	19,083	23,126	30,914	36,392
长期贷款	0	3,740	5,835	5,835	5,835	5,835
其他长期负债	2,588	3,057	3,882	2,673	2,644	2,624
负债	13,856	22,567	28,800	31,634	39,393	44,851
<b>普通股股东权益</b>	<b>16,898</b>	<b>19,746</b>	<b>24,367</b>	<b>30,439</b>	<b>37,347</b>	<b>45,394</b>
其中：股本	526	529	530	530	530	530
未分配利润	2,924	5,159	8,776	14,848	21,756	29,803
少数股东权益	301	238	458	658	858	1,058
<b>负债股东权益合计</b>	<b>31,054</b>	<b>42,551</b>	<b>53,625</b>	<b>62,731</b>	<b>77,598</b>	<b>91,302</b>

**比率分析**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	2.049	4.450	7.354	11.714	13.508	15.853
每股净资产	32.140	37.350	45.958	57.321	70.331	85.484
每股经营现金净流	-1.478	-1.377	4.461	9.305	14.653	14.658
每股股利	0.052	0.363	0.409	0.280	0.500	0.700
<b>回报率</b>						
净资产收益率	6.38%	11.91%	16.00%	20.44%	19.21%	18.54%
总资产收益率	3.47%	5.53%	7.27%	9.92%	9.24%	9.22%
投入资本收益率	4.04%	8.29%	10.57%	15.13%	14.89%	14.74%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	59.90%	51.68%	50.32%	38.50%	23.73%	18.68%
EBIT增长率	158.72%	206.21%	60.93%	70.94%	20.03%	17.46%
净利润增长率	100.66%	118.37%	65.73%	59.53%	15.32%	17.35%
总资产增长率	77.27%	37.02%	26.02%	16.98%	23.70%	17.66%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	62.8	60.8	55.9	60.0	70.0	70.0
存货周转天数	403.4	466.2	421.5	430.0	440.0	440.0
应付账款周转天数	170.4	201.1	164.3	160.0	170.0	170.0
固定资产周转天数	91.3	61.7	55.4	42.5	35.1	29.9
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-52.67%	-32.16%	-26.40%	-31.06%	-40.61%	-47.63%
EBIT利息保障倍数	-15.8	-26.9	-198.3	553.7	-87.3	-40.3
资产负债率	44.62%	53.04%	53.71%	50.43%	50.77%	49.12%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	9	22	58	88
增持	1	3	6	12	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.25	1.21	1.17	1.00

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究