

北方华创 (002371.SZ)

2024年08月29日

单季度毛利率持续提升，平台型龙头彰显阿尔法属性

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

刘天文（分析师）

luotong@kysec.cn

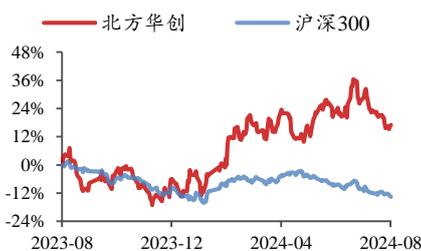
liutianwen@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790523110001

日期	2024/8/29
当前股价(元)	305.18
一年最高最低(元)	359.10/213.42
总市值(亿元)	1,620.57
流通市值(亿元)	1,619.16
总股本(亿股)	5.31
流通股本(亿股)	5.31
近3个月换手率(%)	60.58

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q2 业绩同环比高增，龙头公司规模效应凸显——公司信息更新报告》-2024.7.12

《平台化龙头市占率显著提升，降本增效助力业绩高增——公司信息更新报告》-2024.5.6

《2024Q1 业绩预告同比高增，平台化打造持续成长性——公司信息更新报告》-2024.4.16

● 公司 2024Q2 营收同比高增，业绩进一步提升，维持“买入”评级

公司发布 2024 年半年报，公司 2024H1 实现营收 123.35 亿元，YoY+46.38%；归母净利润 27.81 亿元，YoY+54.54%；扣非净利润 26.40 亿元，YoY+64.06%；毛利率 45.50%，YoY+3.13pcts；净利率 22.54%，同比+0.49pcts。此外，2024Q2 实现营收 64.76 亿元，YoY+42.15%，QoQ+10.52%；实现归母净利润 16.54 亿元，YoY+36.98%，QoQ+46.82%；扣非净利润 15.67 亿元，YoY+45.77%，QoQ+46.15%；毛利率 47.40%，YoY+4.03pcts，QoQ+4pcts；净利率 25.66%，YoY-1.62pcts，QoQ+6.57pcts。公司作为国产半导体设备平台型龙头企业，规模化效应显现，我们维持公司 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 58.93/79.21/100.50 亿元，预计 2024-2026 年 EPS 为 11.10/14.92/18.93 元，当前股价对应 PE 为 27.5/20.5/16.1 倍，维持“买入”评级。

● 多款高端设备实现稳定量产交付，新签订单量稳步增长

2024H1 公司营收同比高增，主要系公司订单量增加带来的销售量增加。其中，2024H1 分产品结构来看，电子工艺装备实现营收 113.96 亿元，同比+55.07%；占比 92.39%，同比+5.18pcts；毛利率 44.63%，同比+6.26pcts。电子元器件营收 9.23 亿元，同比-12.88%；营收占比 7.48%，同比-5.09pcts。毛利率 55.90%，同比-14.26pcts。此外，2024H1 公司合同负债 89.85 亿元，较 2024 年初增长 8.03%。

● 高研发投入助力工艺覆盖率提升，平台型龙头有望持续受益先进制程扩产

2024H1 公司研发投入 22.42 亿元，同比+47.97%，继续深耕客户需求，持续丰富产品矩阵，进一步拓宽工艺覆盖范围。公司成功研发出高密度等离子体化学气相沉积（HDPCVD）、双大马士革 CCP 刻蚀机、立式炉原子层沉积（ALD）、高介电常数原子层沉积（ALD）等多款具有自主知识产权的高端设备，并在多家客户端实现稳定量产。随着国内先进逻辑、存储厂扩产节奏进一步提升，我们预计公司作为平台型半导体设备龙头未来新签订单有望加速放量，带动业绩持续增强。

● 风险提示：行业景气度复苏不及预期、产品研发不及预期、行业竞争格局加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,688	22,079	30,525	39,717	50,885
YOY(%)	51.7	50.3	38.3	30.1	28.1
归母净利润(百万元)	2,353	3,899	5,893	7,921	10,050
YOY(%)	118.4	65.7	51.1	34.4	26.9
毛利率(%)	43.8	41.1	42.5	42.9	42.7
净利率(%)	17.3	18.3	20.0	20.6	20.4
ROE(%)	12.7	16.2	20.0	21.3	21.4
EPS(摊薄/元)	4.43	7.34	11.10	14.92	18.93
P/E(倍)	68.9	41.6	27.5	20.5	16.1
P/B(倍)	8.2	6.7	5.4	4.3	3.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	31117	38226	53966	63302	84463
现金	10435	12451	16246	20325	25272
应收票据及应收账款	4341	4712	8437	8462	13003
其他应收款	66	65	116	119	183
预付账款	1551	1480	2710	2741	4243
存货	13041	16992	23568	28846	38531
其他流动资产	1684	2526	2890	2807	3232
非流动资产	11434	15399	17695	19684	21877
长期投资	2	3	5	8	10
固定资产	2484	3352	5932	8183	10533
无形资产	6942	8870	8468	8067	7666
其他非流动资产	2005	3173	3289	3427	3669
资产总计	42551	53625	71661	82986	106341
流动负债	15770	19083	29656	34061	47723
短期借款	227	23	23	23	23
应付票据及应付账款	5889	7858	11950	13947	18356
其他流动负债	9654	11202	17683	20091	29344
非流动负债	6797	9717	11487	10460	10092
长期借款	3740	5835	7605	6578	6211
其他非流动负债	3057	3882	3882	3882	3882
负债合计	22567	28800	41143	44520	57815
少数股东权益	238	458	672	950	1261
股本	529	530	530	530	530
资本公积	14067	14971	14971	14971	14971
留存收益	5241	8904	15011	23211	33572
归属母公司股东权益	19746	24367	29847	37515	47264
负债和股东权益	42551	53625	71661	82986	106341

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-728	2365	3628	8029	8405
净利润	2541	4033	6107	8200	10361
折旧摊销	520	633	783	988	1157
财务费用	-83	-18	-34	-98	-129
投资损失	-0	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-4536	-3325	-3128	-911	-2776
其他经营现金流	831	1044	-100	-149	-206
投资活动现金流	-1423	-2058	-3086	-2986	-3358
资本支出	1409	1980	3078	2975	3348
长期投资	-15	-70	-2	-2	-2
其他投资现金流	1	-8	-6	-9	-7
筹资活动现金流	3345	1647	3252	-964	-101
短期借款	227	-204	0	0	0
长期借款	3740	2095	1770	-1027	-367
普通股增加	3	2	0	0	0
资本公积增加	535	903	0	0	0
其他筹资现金流	-1161	-1149	1482	63	267
现金净增加额	1231	1968	3794	4080	4947

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14688	22079	30525	39717	50885
营业成本	8250	13005	17563	22696	29176
营业税金及附加	135	167	263	355	438
营业费用	802	1084	1328	1708	2137
管理费用	1421	1752	2228	2582	3206
研发费用	1845	2475	3510	4289	5496
财务费用	-83	-18	-34	-98	-129
资产减值损失	-18	-21	-24	-36	-46
其他收益	667	941	1224	1091	1169
公允价值变动收益	-3	-6	-3	-4	-4
投资净收益	0	1	1	1	1
资产处置收益	-12	-3	-4	-6	-4
营业利润	2867	4448	6752	9071	11463
营业外收入	14	22	18	18	19
营业外支出	27	4	8	9	10
利润总额	2854	4466	6763	9080	11473
所得税	313	433	656	880	1112
净利润	2541	4033	6107	8200	10361
少数股东损益	188	134	214	279	311
归属母公司净利润	2353	3899	5893	7921	10050
EBITDA	3316	5105	7405	9820	12221
EPS(元)	4.43	7.34	11.10	14.92	18.93

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	51.7	50.3	38.3	30.1	28.1
营业利润(%)	131.9	55.1	51.8	34.3	26.4
归属于母公司净利润(%)	118.4	65.7	51.1	34.4	26.9
获利能力					
毛利率(%)	43.8	41.1	42.5	42.9	42.7
净利率(%)	17.3	18.3	20.0	20.6	20.4
ROE(%)	12.7	16.2	20.0	21.3	21.4
ROIC(%)	15.5	18.9	22.5	27.1	29.1
偿债能力					
资产负债率(%)	53.0	53.7	57.4	53.6	54.4
净负债比率(%)	-17.3	-11.4	-9.8	-20.5	-26.3
流动比率	2.0	2.0	1.8	1.9	1.8
速动比率	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
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	6.0	6.5	6.1	6.2	6.3
应付账款周转率	1.8	2.2	2.1	2.0	2.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	4.43	7.34	11.10	14.92	18.93
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.37	4.45	6.83	15.12	15.83
每股净资产(最新摊薄)	37.19	45.89	56.21	70.65	89.01
估值比率					
P/E	68.9	41.6	27.5	20.5	16.1
P/B	8.2	6.7	5.4	4.3	3.4
EV/EBITDA	47.8	31.2	21.5	15.8	12.3

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn