

评级：买入（维持）

市场价格：302.66元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：游凡

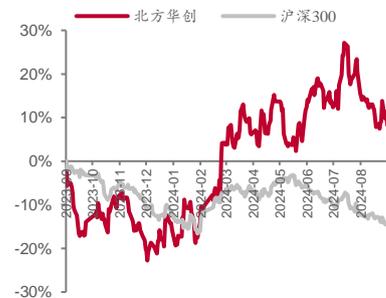
执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	533
流通股本(百万股)	532
市价(元)	302.66
市值(百万元)	161,236
流通市值(百万元)	161,097

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,688	22,079	30,345	39,640	49,436
增长率 yoy%	52%	50%	37.4%	30.6%	24.7%
净利润(百万元)	2,353	3,899	6,083	7,938	9,627
增长率 yoy%	118%	66%	56.0%	30.5%	21.3%
每股收益(元)	4.42	7.32	11.42	14.90	18.07
每股现金流量	-1.37	4.44	20.43	12.76	15.25
净资产收益率	12%	16%	19%	20%	19%
P/E	68.5	41.4	26.5	20.3	16.7
P/B	8.2	6.6	5.3	4.2	3.4

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价按9月5日收盘价进行计算

投资要点

■ 24Q2 业绩亮眼，营收创历史同期新高，净利润创历史单季新高：

【24H1】公司实现营收 123.35 亿元，同增 46.38%，创历史同期新高；归母净利润 27.81 亿元，同增 54.54%，创历史同期新高；扣非净利 26.40 亿元，同增 64.06%；毛利率 45.50%，同增 3.13pcts；净利率 22.55%，创历史同期新高，同增 1.20pcts。

【24Q2】公司实现营收 64.76 亿元，同增 42.15%，环增 10.52%，创历史同期新高；归母净利润 16.54 亿元，同增 36.98%，环增 46.82%，创历史单季度新高；扣非净利 15.67 亿元，同增 45.77%，环增 46.15%；毛利率 47.40%，接近历史单季度高点 47.5%，同增 4.03pcts，环增 4.00pcts；净利率 25.54%，同减 0.98pcts，环增 6.31pcts。

23Q2-24Q2 合同负债分别为 85.86/93.80/83.17/92.51/89.85 亿元，维持在较高水平，为后续业绩释放提供保障，成长动能充沛。

■ 分板块业务中，半导体设备营收高增，毛利率改善，带动整体公司业绩表现亮眼。

24H1 公司电子工艺装备营收 113.96 亿元，同增 55.07%，创历史同期新高，占比达 92.39%，同增 5.18pcts。毛利率为 44.63%，同增 6.26pcts。同期电子元器件营收 9.23 亿元，同降 12.88%，占比为 7.48%，同降 5.09pcts。毛利率为 55.90%，同降 14.26%。分子公司看，半导体装备子公司业绩高增，真空装备和元器件子公司业务承压。北京北方华创微电子装备有限公司主营半导体设备业务，营收 109.36 亿元，同增 57.28%，净利润为 27.03 亿元，同增 77.48%。公司在刻蚀、薄膜沉积等多个核心工艺装备持续突破并实现产业化应用，工艺覆盖度增长，订单相应增加。北京北方华创真空技术有限公司主营真空设备业务，营收 4.6 亿元，同增 16.16%，净利润为 0.02 亿元，同降 70.09%。北京七星华创精密电子科技有限责任公司主营电子元器件业务，营收 9.23 亿元，同降 12.84%，净利润 1.05 亿元，同降 72.94%。

■ 营收体量增加规模效应显现，期间费用率下降，盈利能力提升。

公司 24Q2 净利率为 25.54%，同减 0.98pcts，环增 6.31pcts，盈利能力环比提升。公司 24Q2 费用率为 20.51%，同比下降 1.17pcts，环比下降 3.63pcts。其中研发费用率/销售费用率/管理费用率分别为 9.66%/4.26%/6.33%，公司营收体量快速提升，规模效应凸显，费用率下降。此外，24Q2 研发费用为 6.26 亿元，同增 29.02%，环降 13.24%，研发费用率为 9.66%，同降 0.98pcts，环降 2.65pcts。季度其他收益项减少，拖累净利率。24Q2 其他收益项为 2.2 亿元，同比减少 2.66 亿元，影响净利率 4.11pcts。其他收益项主要包括与公司日常活动相关的政府补助等收益。

■ 平台化战略持续拓宽，新款 CVD 和 CCP 设备稳定量产。

公司是大陆半导体设备龙头，作为平台型半导体设备公司，公司继续深耕客户需求，不断拓展创新边界，丰富产品矩阵，进一步拓宽工艺覆盖范围。24H1，公司已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——在刻蚀领域，成功实现从 ICP 向 CCP 的突破，在薄膜设备领域，CVD 向 ALD、HDPCVD 等领域突破。产能持续建设保障需求。公司再融资项目继去年底“高精密电子元器件产业化基地三期扩产项目”（平谷马坊元器件基地）顺利投产后，24H1“半导体装备产业化基地四期扩产项目”（台马半导体设备基地）也已建成并投入使用，进一步提高了公司的生产制造能力。

■ 大陆设备 Capex 规模大+刻蚀、薄膜中长期价值占比提升，公司成长空间足。

1) 国产份额提升。2023 年北方华创半导体装备新签订单在 210 亿元以上，占据大陆 366 亿美元晶圆厂设备 Capex 约 8%，国产化率提升弹性大。

2) 逻辑芯片在向先进制程演进过程中，多重曝光技术应用有望增加，存储芯片为进一步提升集成度，3D 化趋势显著，客观上有望增加对薄膜、刻蚀工艺的需求量，带来对应设备价值量的提升。

■ 24 年股权激励草案出台，彰显长期成长信心

8 月 30 日，公司发布 2024 年股权激励草案，拟向激励对象授予 919 万份股票期权，约占总股本的 1.73%。本次授予对象共 2015 人，其中，公司核心技术人才 1774 人，公司管理骨干 241 人。行权价为公告前 1 个交易日的交易均价的 60%，为 190.59 元/股。2025-2028 年业绩目标为：1) 营收增速不低于对标企业（全球设备 top5）算术平均增速；2) 研发投入营收占比不低于对标企业算数平均比例；3) 专利申请量 ≥ 500 件；4) 当年度到往前两年（比如 25 年对应 23-25 年）EOE（净资产现金回报率）算数平均值不低于 16%；5) 当年度到往前两年（比如 25 年对应 23-25 年）利润率算数平均值不低于 8%。

■ 投资建议：

鉴于国产化进展顺利，对设备需求旺盛，我们调整公司 2024-26 年归母净利润预测 61/79/96 亿元（原预测 24/25 年归母净利润为 54/72 亿元），对应 PE 分别为 27/20/17 倍。考虑到公司在半导体设备领域的平台化优势，以及大陆晶圆制造升级的确定性，维持公司“买入”评级。

■ 风险提示：

下游大型晶圆厂扩产不及预期；行业竞争加剧；行业规模测算偏差风险；研报使用信息更新不及时。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,451	25,283	32,536	41,547	营业收入	22,079	30,345	39,640	49,436
应收票据	945	0	0	0	营业成本	13,005	16,755	21,916	27,368
应收账款	3,767	6,135	7,665	9,524	税金及附加	167	274	342	426
预付账款	1,480	0	0	0	销售费用	1,084	1,426	1,863	2,274
存货	16,992	23,259	30,964	38,950	管理费用	1,752	2,063	2,577	3,213
合同资产	285	824	963	1,124	研发费用	2,475	3,338	4,479	5,537
其他流动资产	2,590	3,672	4,777	5,816	财务费用	-18	-82	-240	-127
流动资产合计	38,226	58,350	75,941	95,836	信用减值损失	-79	-78	-20	-20
其他长期投资	55	58	58	57	资产减值损失	-21	-22	-29	-23
长期股权投资	3	2	2	2	公允价值变动收益	-6	0	0	0
固定资产	3,352	3,500	3,695	3,936	投资收益	1	0	0	0
在建工程	2,027	2,127	2,127	2,027	其他收益	941	700	600	600
无形资产	2,547	2,851	3,134	3,500	营业利润	4,448	7,170	9,259	11,308
其他非流动资产	7,413	4,944	5,581	5,956	营业外收入	22	18	18	18
非流动资产合计	15,399	13,483	14,597	15,479	营业外支出	4	2	0	0
资产合计	53,625	71,832	90,538	111,315	利润总额	4,466	7,186	9,277	11,326
短期借款	23	485	576	634	所得税	433	569	759	1,041
应付票据	1,741	1,850	2,034	2,553	净利润	4,033	6,617	8,518	10,285
应付账款	6,117	9,469	12,655	15,674	少数股东损益	134	533	580	658
预收款项	53	47	77	120	归属母公司净利润	3,899	6,083	7,938	9,627
合同负债	8,317	14,347	18,439	22,305	NOPLAT	4,016	6,541	8,297	10,169
其他应付款	130	178	170	160	EPS (按最新股本摊薄)	7.32	11.42	14.90	18.07
一年内到期的非流动负债	39	48	34	41					
其他流动负债	2,663	4,062	4,928	5,716					
流动负债合计	19,083	30,487	38,914	47,202	主要财务比率				
长期借款	5,835	7,016	8,767	10,959	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	3,882	3,000	3,127	3,261	营业收入增长率	50.3%	37.4%	30.6%	24.7%
非流动负债合计	9,717	10,016	11,894	14,220	EBIT增长率	60.5%	59.7%	27.2%	23.9%
负债合计	28,800	40,504	50,808	61,422	归母公司净利润增长率	65.7%	56.0%	30.5%	21.3%
归属母公司所有者权益	24,367	30,337	38,159	47,664	获利能力				
少数股东权益	458	991	1,571	2,229	毛利率	41.1%	44.8%	44.7%	44.6%
所有者权益合计	24,825	31,329	39,730	49,893	净利率	18.3%	21.8%	21.5%	20.8%
负债和股东权益	53,625	71,832	90,538	111,315	ROE	15.7%	19.4%	20.0%	19.3%
					ROIC	16.1%	19.1%	19.2%	18.9%
					偿债能力				
					资产负债率	53.7%	56.4%	56.1%	55.2%
					债务权益比	39.4%	33.7%	31.5%	29.9%
					流动比率	2.0	1.9	2.0	2.0
					速动比率	1.1	1.2	1.2	1.2
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
					应收账款周转天数	55	59	63	63
					应付账款周转天数	162	167	182	186
					存货周转天数	416	432	445	460
					每股指标(元)				
					每股收益	7.32	11.42	14.90	18.07
					每股经营现金流	4.44	20.43	12.76	15.25
					每股净资产	45.74	56.95	71.63	89.47
					估值比率				
					P/E	41	27	20	17
					P/B	7	5	4	3
					EV/EBITDA	107	71	56	46

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。