

北方华创（002371.SZ）

24Q3 业绩有望持续高速增长，行业龙头成长空间广阔

核心观点：

- **市占率提升+经营效率提高，24Q3 业绩有望持续高速增长。**公司发布 2024 年前三季度业绩预告。24 年前三季度，公司预计收入 188.3-216.8 亿元，yoy+29.08%-48.61%，主要原因是公司精研客户需求，丰富产品矩阵，拓宽工艺覆盖范围，主营业务继续保持良好发展态势，市场占有率稳步攀升，前三季度收入实现同比稳健增长；归母净利润 41.3-47.5 亿元，yoy+43.19%-64.69%，随着公司营收规模持续扩大，平台优势逐渐显现，经营效率持续提高，成本费用率稳定下降，前三季度归属于上市公司股东的净利润同比持续增长；扣非归母净利润 39.5-45.4 亿元，yoy+49.62%-71.97%。24Q3，公司预计收入 74.2-85.4 亿元，yoy+20.42%-38.60%；归母净利润 15.6-17.9 亿元，yoy+43.78%-64.98%；扣非归母净利润 15-17.3 亿元，yoy+45.49%-67.80%。
- **成套解决方案优势显著，行业龙头成长空间广阔。**根据公司 24 年半年报，公司持续专注于半导体基础产品领域的研发与创新，形成了半导体装备、真空及锂电装备和精密电子元器件三大核心业务板块。借助产品技术领先、种类多样、工艺覆盖广泛等优势，公司以产品迭代升级和成套解决方案持续推进市场拓展。在集成电路装备领域，公司多年保持国内领先地位，刻蚀、薄膜沉积、炉管、清洗、快速退火等核心工艺装备突破多项关键技术并实现产业化应用，工艺覆盖度及市场占有率显著增长。公司在半导体设备市场龙头地位稳固，随着公司在核心设备领域持续推进国产替代，公司成长空间广阔。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 24-26 年归母净利润 58.52、76.53、98.12 亿元，参考可比公司估值，给予公司 25 年 30 倍 PE，对应合理价值 430.94 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**行业周期波动；市场竞争加剧；市场开拓不及预期。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14688	22079	30522	39436	49311
增长率（%）	51.7%	50.3%	38.2%	29.2%	25.0%
EBITDA（百万元）	3355	5161	7391	9521	11730
归母净利润（百万元）	2353	3899	5852	7653	9812
增长率（%）	118.4%	65.7%	50.1%	30.8%	28.2%
EPS（元/股）	4.46	7.36	10.98	14.36	18.42
市盈率（P/E）	50.50	33.37	33.59	25.69	20.04
ROE（%）	11.9%	16.0%	19.6%	20.4%	20.8%
EV/EBITDA	33.61	24.00	25.86	19.15	15.48

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

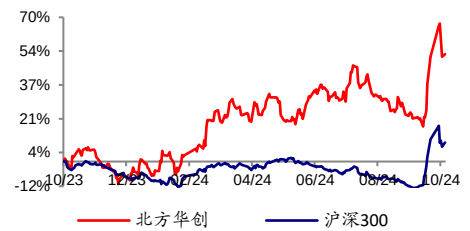
识别风险，发现价值

公司评级

买入

当前价格	369.01 元
合理价值	430.94 元
前次评级	买入
报告日期	2024-10-14

相对市场表现



分析师：

王亮



SAC 执证号：S0260519060001



SFC CE No. BFS478



021-38003658

gfwangliang@gf.com.cn

分析师：

耿正



SAC 执证号：S0260520090002



021-38003660



gengzheng@gf.com.cn

分析师：

焦鼎



SAC 执证号：S0260522120003



021-38003658



jiaoding@gf.com.cn

请注意，耿正、焦鼎并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

北方华创	2024-09-02
（002371.SZ）：24Q2 业绩快速增长，行业龙头地位稳固	
北方华创	2024-07-11
（002371.SZ）：24H1 业绩预告超市场预期，持续夯实平台化竞争优势	

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	31,117	38,226	50,368	60,651	77,839
货币资金	10,435	12,451	9,154	16,603	16,482
应收及预付	5,892	6,192	12,167	11,554	17,884
存货	13,041	16,992	25,271	29,146	38,353
其他流动资产	1,751	2,590	3,777	3,349	5,121
非流动资产	11,434	15,399	16,702	18,099	19,445
长期股权投资	2	3	5	6	8
固定资产	2,484	3,352	4,228	5,136	6,039
在建工程	1,223	2,027	2,203	2,412	2,555
无形资产	2,003	2,547	2,723	2,927	3,150
其他长期资产	5,722	7,468	7,543	7,618	7,693
资产总计	42,551	53,625	67,070	78,751	97,285
流动负债	15,770	19,083	29,335	34,656	44,163
短期借款	227	23	17	23	41
应付及预收	5,945	7,911	12,149	13,443	18,312
其他流动负债	9,598	11,149	17,169	21,190	25,810
非流动负债	6,797	9,717	7,383	5,982	5,142
长期借款	3,740	5,835	3,501	2,101	1,260
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3,057	3,882	3,882	3,882	3,882
负债合计	22,567	28,800	36,717	40,639	49,305
股本	529	530	533	533	533
资本公积	14,067	14,971	14,969	14,969	14,969
留存收益	5,241	8,904	14,341	21,994	31,805
归属母公司股东权益	19,746	24,367	29,805	37,457	47,269
少数股东权益	238	458	548	655	711
负债和股东权益	42,551	53,625	67,070	78,751	97,285

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14688	22079	30522	39436	49311
营业成本	8250	13005	17798	22837	28506
营业税金及附加	135	167	249	328	395
销售费用	802	1084	1593	2050	2520
管理费用	1421	1752	2487	3386	4055
研发费用	1845	2475	3294	3992	5330
财务费用	-83	-18	71	18	-155
资产减值损失	-18	-21	-12	-13	-20
公允价值变动收益	-3	-6	0	0	0
投资净收益	0	1	2	2	3
营业利润	2867	4448	6484	8590	10869
营业外收支	-13	18	7	4	10
利润总额	2854	4466	6491	8594	10879
所得税	313	433	550	835	1011
净利润	2541	4033	5942	7760	9868
少数股东损益	188	134	90	107	56
归属母公司净利润	2353	3899	5852	7653	9812
EBITDA	3355	5161	7391	9521	11730
EPS (元)	4.46	7.36	10.98	14.36	18.42

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-728	2,365	1,847	11,304	3,148
净利润	2,541	4,033	5,942	7,760	9,868
折旧摊销	552	730	818	886	985
营运资金变动	-4,149	-2,571	-5,182	2,481	-7,820
其它	329	174	269	177	115
投资活动现金流	-1,423	-2,058	-2,133	-2,306	-2,352
资本支出	-1,408	-1,980	-2,110	-2,283	-2,330
投资变动	-15	-79	-25	-25	-25
其他	0	0	2	2	3
筹资活动现金流	3,345	1,647	-3,012	-1,549	-917
银行借款	3,967	1,891	-2,340	-1,394	-823
股权融资	157	212	1	0	0
其他	-780	-456	-672	-155	-94
现金净增加额	1,231	1,968	-3,298	7,450	-121
期初现金余额	9,031	10,261	12,229	8,931	16,381
期末现金余额	10,261	12,229	8,931	16,381	16,259

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	51.7%	50.3%	38.2%	29.2%	25.0%
营业利润	131.9%	55.1%	45.8%	32.5%	26.5%
归母净利润	118.4%	65.7%	50.1%	30.8%	28.2%
获利能力					
毛利率	43.8%	41.1%	41.7%	42.1%	42.2%
净利率	17.3%	18.3%	19.5%	19.7%	20.0%
ROE	11.9%	16.0%	19.6%	20.4%	20.8%
ROIC	10.4%	13.0%	17.7%	19.3%	19.7%
偿债能力					
资产负债率	53.0%	53.7%	54.7%	51.6%	50.7%
净负债比率	112.9%	116.0%	121.0%	106.6%	102.8%
流动比率	1.97	2.00	1.72	1.75	1.76
速动比率	0.97	0.96	0.71	0.76	0.76
营运能力					
总资产周转率	0.35	0.41	0.46	0.50	0.51
应收账款周转率	4.90	5.86	5.05	6.06	5.39
存货周转率	1.13	1.30	1.21	1.35	1.29
每股指标 (元)					
每股收益	4.46	7.36	10.98	14.36	18.42
每股经营现金流	-1.38	4.46	3.47	21.22	5.91
每股净资产	37.35	45.96	55.95	70.31	88.73
估值比率					
P/E	50.50	33.37	33.59	25.69	20.04
P/B	6.03	5.35	6.60	5.25	4.16
EV/EBITDA	33.61	24.00	25.86	19.15	15.48

广发电子行业研究小组

耿正：上海交通大学材料科学与工程学硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。
王亮：复旦大学经济学硕士，2014 年加入广发证券发展研究中心。
谢淑颖：厦门大学电子工程学士、上海财经大学金融硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。
焦鼎：中国科学院大学博士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
张大伟：复旦大学电子与通信工程硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
任思儒：上海交通大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
王钰乔：上海交通大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
李佳蔚：京都大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
赵雨心：清华大学博士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfhqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。