

分析师：邹臣
登记编码：S0730523100001
zouchen@ccnew.com 021-50581991

持续丰富产品矩阵，不断构筑半导体设备平台核心优势

——北方华创(002371)季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

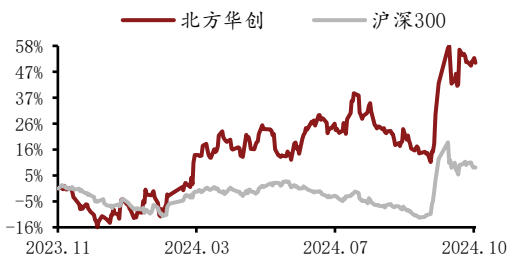
市场数据(2024-11-01)

收盘价(元)	387.50
一年内最高/最低(元)	405.00/216.52
沪深 300 指数	3,890.02
市净率(倍)	7.12
流通市值(亿元)	2,064.06

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	54.46
每股经营现金流(元)	0.85
毛利率(%)	44.22
净资产收益率_摊薄(%)	15.37
资产负债率(%)	52.89
总股本/流通股(万股)	53,312.15/53,266.03
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：聚源，中原证券

相关报告

《北方华创(002371)季报点评：半导体设备平台化布局优势突出，推动业绩持续高速增长》 2024-04-30

《北方华创(002371)季报点评：国内平台型半导体设备龙头国产替代加速进行中》 2023-05-11

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 22 楼

邮编：200122

发布日期：2024 年 11 月 04 日

事件：近日公司发布 2024 年三季度报告，2024 年前三季度公司实现营收 203.53 亿元，同比+39.51%；归母净利润 44.63 亿元，同比+54.72%；扣非归母净利润 42.66 亿元，同比+61.58%；2024 年三季度单季公司实现营收 80.18 亿元，同比+30.12%，环比+23.81%；归母净利润 16.82 亿元，同比+55.02%，环比+1.68%；扣非归母净利润 16.26 亿元，同比增长+57.72%，环比+3.74%。

投资要点：

- **业绩持续高速增长，盈利能力同比显著提升。**受益于公司持续深耕客户需求，不断拓展业务边界，推动公司业绩持续高速增长，其中电子工艺装备收入 2024 年前三季度同比增长 46.96%。由于公司收入增长较快，规模效应显现，以及产品结构变化等因素影响，使得盈利能力同比显著提升，公司 2024 年前三季度实现毛利率为 44.22%，同比提升 4.39%，24Q3 毛利率为 42.26%，同比提升 5.89%，环比下降 5.14%；公司 2024 年前三季度实现净利率为 21.91%，同比提升 1.52%，24Q3 净利率为 20.95%，同比提升 2.83%，环比下降 4.71%。公司 24Q3 末存货从 24H1 的 211.30 亿元增加至 232.29 亿元，表明公司在手订单仍处于较好水平。
- **全球半导体设备市场有望迎来强劲增长，中国晶圆厂未来几年或将继续保持 300mm 设备高额支出。**根据 SEMI 的预测，预计 2024 年全球半导体制造设备总销售额将达到 1090 亿美元，同比增长 3.4%；预计 2025 年销售额将创下 1280 亿美元的新高，实现约 17% 的强劲增长；全球半导体行业正在展示其强大的基本面和增长潜力，支持人工智能浪潮中出现的各种颠覆性应用。AI、汽车和物联网等需求正在推动半导体设备支出，SEMI 预计 2024 年全球 300mm 晶圆厂设备支出预计将增长 4%，达到 993 亿美元，到 2025 年将进一步增长 24%，达到 1232 亿美元，预计 2026 年支出将增长 11%，达到 1362 亿美元，2027 年将增长 3%，达到 1408 亿美元；SEMI 预计到 2027 年，中国将保持作为全球 300mm 设备支出第一的地位，未来三年将投资超过 1000 亿美元。
- **公司持续丰富产品矩阵，不断构筑半导体设备平台核心优势。**公司持续丰富产品矩阵，进一步拓宽工艺覆盖范围，在集成电路核心装备领域，公司 24H1 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，获得客户的一致好评；公司的核心产品也广泛应用于化合物半导体、新能源光伏、新型显示等多个领域，展现出良好的市场前景和发展潜力。24H1 公司“半导体装备产业化基地四期扩产项目”已建成并投入使用，进一步提高了公司的生产制造能力。公司持续优化生产模式，运用自动化、物联网、人工智能等先进技术，实现了工厂端的实时交互和数据共享，从而大幅提高了生产效率和产品品质。公司不断突破关键技术，精益运营，持续提升工艺覆盖度及市场份额，不断构筑半导体设备平台核心优势，有望充分受益于半导体设备国产化浪潮。

- **盈利预测与投资建议。**全球半导体设备市场有望迎来强劲增长，中国晶圆厂未来几年或将继续保持 300mm 设备高额支出，公司为国内平台型半导体设备领先企业，持续提升工艺覆盖度及市场份额，不断构筑半导体设备平台核心优势，有望充分受益于半导体设备国产化浪潮，我们预计公司 24-26 年营收为 302.39/401.65/506.81 亿元，24-26 年归母净利润为 56.38/76.43/99.07 亿元，对应的 EPS 为 10.58/14.34/18.58 元，对应 PE 为 36.64/27.03/20.85 倍，维持“买入”评级。

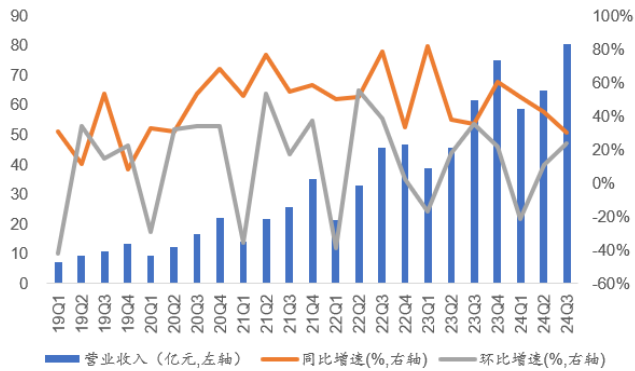
风险提示：半导体周期波动风险，行业竞争加剧风险，国产替代不及预期风险，国际贸易冲突加剧风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14,688	22,079	30,239	40,165	50,681
增长比率（%）	51.68	50.32	36.95	32.83	26.18
净利润（百万元）	2,353	3,899	5,638	7,643	9,907
增长比率（%）	118.37	65.73	44.60	35.56	29.63
每股收益(元)	4.41	7.31	10.58	14.34	18.58
市盈率(倍)	87.81	52.98	36.64	27.03	20.85

资料来源：中原证券，聚源

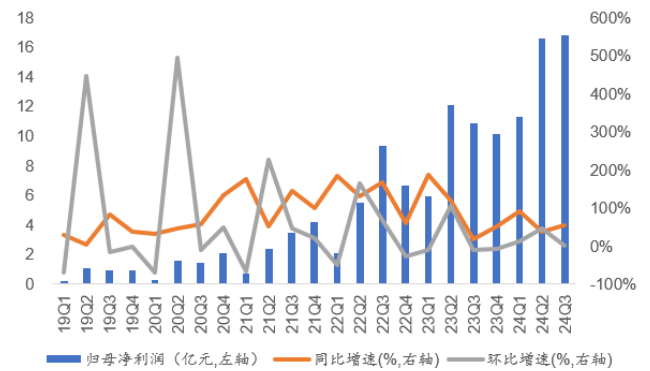
单击或点击此处输入文字。

图 1：公司单季度营收及增速情况



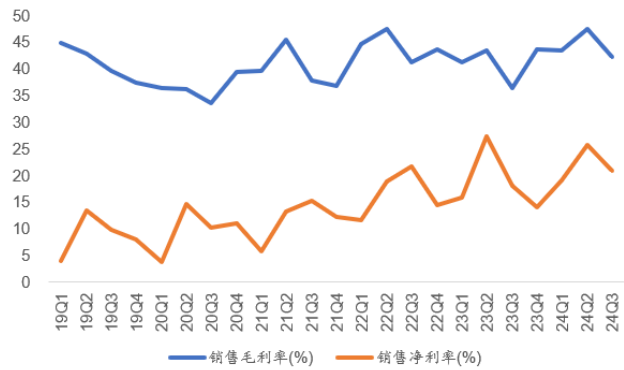
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



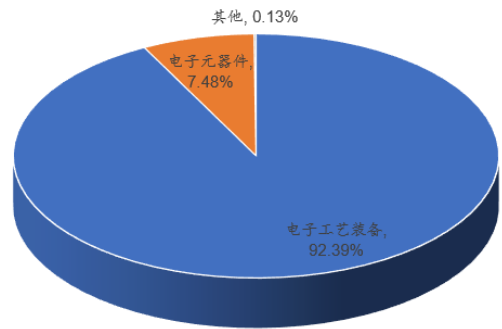
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司单季度毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 24H1 产品结构情况



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	31,117	38,226	48,488	63,932	81,390
现金	10,435	12,451	15,536	20,791	26,963
应收票据及应收账款	4,341	4,712	5,880	7,475	9,630
其他应收款	66	65	84	112	142
预付账款	1,551	1,480	1,761	2,329	2,984
存货	13,041	16,992	22,990	30,406	38,082
其他流动资产	1,684	2,526	2,237	2,820	3,590
非流动资产	11,434	15,399	18,269	19,410	20,944
长期投资	2	3	5	6	8
固定资产	2,484	3,352	5,950	7,135	8,363
无形资产	2,003	2,547	4,705	4,954	5,285
其他非流动资产	6,945	9,496	7,609	7,315	7,288
资产总计	42,551	53,625	66,757	83,342	102,334
流动负债	15,770	19,083	23,841	32,010	40,252
短期借款	227	23	4	50	32
应付票据及应付账款	5,889	7,858	11,935	15,591	19,524
其他流动负债	9,654	11,202	11,902	16,369	20,695
非流动负债	6,797	9,717	11,554	11,907	12,221
长期借款	3,740	5,835	5,874	6,160	6,403
其他非流动负债	3,057	3,882	5,680	5,747	5,817
负债合计	22,567	28,800	35,395	43,917	52,472
少数股东权益	238	458	802	1,222	1,751
股本	529	530	533	533	533
资本公积	14,067	14,971	15,543	15,543	15,543
留存收益	5,241	8,904	14,525	22,167	32,075
归属母公司股东权益	19,746	24,367	30,561	38,203	48,111
负债和股东权益	42,551	53,625	66,757	83,342	102,334

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-728	2,365	4,700	7,188	8,724
净利润	2,541	4,033	5,982	8,063	10,437
折旧摊销	552	730	881	919	1,025
财务费用	78	151	279	287	300
投资损失	0	-1	-2	-2	-3
营运资金变动	-4,149	-2,571	-2,402	-2,066	-3,027
其他经营现金流	252	24	-38	-12	-9
投资活动现金流	-1,423	-2,058	-3,715	-2,046	-2,548
资本支出	-1,408	-1,980	-3,652	-1,993	-2,467
长期投资	-15	-79	-6	-8	-9
其他投资现金流	0	0	-58	-45	-72
筹资活动现金流	3,345	1,647	2,118	112	-4
短期借款	227	-204	-19	46	-17
长期借款	3,740	2,095	38	286	244
普通股增加	3	2	3	0	0
资本公积增加	535	903	572	0	0
其他筹资现金流	-1,161	-1,149	1,523	-220	-230
现金净增加额	1,231	1,968	3,085	5,254	6,172

资料来源: Wind, 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14,688	22,079	30,239	40,165	50,681
营业成本	8,250	13,005	17,609	23,290	29,165
营业税金及附加	135	167	230	316	391
营业费用	802	1,084	1,421	1,888	2,382
管理费用	1,421	1,752	2,268	3,012	3,801
研发费用	1,845	2,475	3,326	4,418	5,575
财务费用	-83	-18	55	7	-74
资产减值损失	-18	-21	8	12	9
其他收益	667	941	1,285	1,680	2,105
公允价值变动收益	-3	-6	0	0	0
投资净收益	0	1	2	2	3
资产处置收益	-12	-3	0	0	0
营业利润	2,867	4,448	6,624	8,929	11,557
营业外收入	14	22	0	0	0
营业外支出	27	4	0	0	0
利润总额	2,854	4,466	6,624	8,929	11,557
所得税	313	433	642	865	1,120
净利润	2,541	4,033	5,982	8,063	10,437
少数股东损益	188	134	344	420	530
归属母公司净利润	2,353	3,899	5,638	7,643	9,907
EBITDA	3,355	5,161	7,560	9,855	12,508
EPS (元)	4.41	7.31	10.58	14.34	18.58

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	51.68	50.32	36.95	32.83	26.18
营业利润 (%)	131.92	55.12	48.92	34.79	29.44
归属母公司净利润 (%)	118.37	65.73	44.60	35.56	29.63
获利能力					
毛利率 (%)	43.83	41.10	41.77	42.02	42.45
净利率 (%)	16.02	17.66	18.65	19.03	19.55
ROE (%)	11.91	16.00	18.45	20.01	20.59
ROIC (%)	10.37	12.97	16.09	17.56	18.29
偿债能力					
资产负债率 (%)	53.04	53.71	53.02	52.69	51.28
净负债比率 (%)	112.93	116.01	112.86	111.39	105.23
流动比率	1.97	2.00	2.03	2.00	2.02
速动比率	0.97	0.96	0.92	0.91	0.94
营运能力					
总资产周转率	0.40	0.46	0.50	0.54	0.55
应收账款周转率	6.00	6.53	6.55	6.55	6.50
应付账款周转率	1.81	2.22	2.09	1.89	1.86
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	4.41	7.31	10.58	14.34	18.58
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.37	4.44	8.82	13.48	16.36
每股净资产 (最新摊薄)	37.04	45.71	57.32	71.66	90.24
估值比率					
P/E	87.81	52.98	36.64	27.03	20.85
P/B	10.46	8.48	6.76	5.41	4.29
EV/EBITDA	33.61	24.00	26.08	19.52	14.91

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。