

证券研究报告

半导体设备



北方华创 (002371)

增持 (维持)

业绩同比高增长, 持续受益国产替代

2024 年 11 月 05 日

市场数据

市场数据日期 2024-11-01

收盘价 (元)	387.50
总股本 (百万股)	533.12
流通股本 (百万股)	532.66
净资产 (百万元)	29032.74
总资产 (百万元)	63430.46
每股净资产 (元)	54.46

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证电子】北方华创公告点评: 控股股东拟变更, 实控人不变, 设备龙头国产替代空间巨大》2023-11-26

《【兴证电子】北方华创 2022 年三季报点评报告: 业绩延续高速增长, 规模效应逐渐凸显》2022-11-01

《【兴证电子】北方华创 2022 年中报点评: 业绩高速增长, 未来成长动能依然充足》2022-09-07

分析师:

姚康

yaokang@xyzq.com.cn

S0190520080007

张元默

zhangyuanmo@xyzq.com.cn

S0190523020002

投资要点

- **事件:** 2024 前三季度营业收入 203.53 亿元, 同比增长 39.51%, 归母净利润 44.63 亿元, 同比增长 54.72%, 2024Q3 营业收入 80.18 亿元, 同比增长 30.12%, 环比增长 23.81%, 归母净利润 16.82 亿元, 同比增长 55.02%, 环比增长 1.68%。
- **前三季度业绩同比高增, 盈利能力同比增强:** 前三季度公司营收和归母净利润同比实现较高增长, 主要由于公司电子工艺装备收入增长较快, 且成本费用率下降。2024 年前三季度公司研发费用 21.92 亿元, 同比增长 57.83%, 研发费用率为 10.77%。公司 2024Q3 毛利率为 42.26%, 同比增长 5.89pct, 环比下降 5.14pct, 净利率为 20.95%, 同比增长 2.83pct, 环比分别下降 4.71pct。
- **合同负债保持较高水平, 在手订单充裕。** 截止 24Q3, 公司合同负债达 77.83 亿元, 保持较高水平, 存货方面, 公司存货金额由 2023 年末 169.92 亿元提升至 24Q3 末的 232.29 亿元, 公司在手订单饱满。此外, 公司持续扩充产能, 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, 2024 年上半年, “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。
- **产品矩阵不断丰富, 工艺覆盖范围持续扩宽。** 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。在集成电路核心装备领域, 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。
- **盈利预测与投资建议:** 公司作为半导体设备平台企业, 未来有望充分受益半导体设备国产化率提升。预计公司 2024/2025/2026 年营收分别为 300.76、390.99、490.82 亿元, 同比分别 36.2%、30.0%、25.5%, 预计归母净利润分别为 58.69、77.02、101.41 亿元, 同比分别+50.5%、+31.2%、+31.7%, 对应 2024 年 11 月 1 日收盘价的 PE 分别为 35.1、26.7、20.3 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 晶圆厂扩产不及预期, 市场竞争加剧、新品放量不及预期。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	22079	30076	39099	49082
同比增长	50.3%	36.2%	30.0%	25.5%
归母净利润(百万元)	3899	5869	7702	10141
同比增长	65.7%	50.5%	31.2%	31.7%
毛利率	41.1%	44.3%	44.6%	44.8%
ROE	16.0%	19.7%	20.9%	21.9%
每股收益(元)	7.34	11.05	14.50	19.10
市盈率	52.8	35.1	26.7	20.3

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	38226	45908	58038	72822
货币资金	12451	11681	14652	19258
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	4712	7858	9818	12184
预付款项	1480	2317	2996	3636
存货	16992	21906	28294	35404
其他	2590	2146	2279	2340
非流动资产	15399	17089	18115	18860
长期股权投资	3	2	3	3
固定资产	3352	6130	6763	7253
在建工程	2027	1769	1588	1462
无形资产	2547	2798	3069	3371
商誉	27	22	23	24
长期待摊费用	125	147	176	209
其他	7316	6220	6492	6539
资产总计	53625	62997	76153	91682
流动负债	19083	21075	24458	27907
短期借款	23	23	23	23
应付票据及应付账款	7858	10,972	14,022	17,413
其他	11202	10080	10413	10471
非流动负债	9717	11322	13525	15648
长期借款	5835	7930	10026	12121
其他	3882	3391	3499	3527
负债合计	28800	32397	37982	43555
股本	530	533	533	533
资本公积	14971	14971	14971	14971
未分配利润	8776	14205	21257	30534
少数股东权益	458	811	1275	1886
股东权益合计	24825	30600	38171	48127
负债及权益合计	53625	62997	76153	91682

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	3899	5869	7702	10141
折旧和摊销	633	451	618	707
资产减值准备	100	212	141	168
资产处置损失	3	5	5	5
公允价值变动损失	6	0	0	0
财务费用	151	-101	-30	104
投资损失	-1	-2	-2	-2
少数股东损益	134	354	464	611
营运资金的变动	-3325	-6033	-6173	-6928
经营活动产生现金流量	2365	-606	3094	4850
投资活动产生现金流量	-2058	-2213	-1606	-1413
融资活动产生现金流量	1647	2049	1482	1169
现金净变动	1968	-770	2971	4606
现金的期初余额	10261	12451	11681	14652
现金的期末余额	12229	11681	14652	19258

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	22079	30076	39099	49082
营业成本	13005	16760	21648	27090
税金及附加	167	120	156	196
销售费用	1084	1263	1642	1963
管理费用	1752	2165	2737	3141
研发费用	2475	3308	4301	5006
财务费用	-18	-101	-30	104
其他收益	941	730	790	795
投资收益	1	2	2	2
公允价值变动收益	-6	0	0	0
信用减值损失	-79	-200	-141	-150
资产减值损失	-21	-20	-15	-10
资产处置收益	-3	-5	-5	-5
营业利润	4448	7067	9274	12213
营业外收入	22	12	10	10
营业外支出	4	7	5	5
利润总额	4466	7072	9279	12218
所得税	433	849	1114	1466
净利润	4033	6223	8166	10752
少数股东损益	134	354	464	611
归属母公司净利润	3899	5869	7702	10141
EPS(元)	7.34	11.05	14.50	19.10

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	50.3%	36.2%	30.0%	25.5%
营业利润增长率	55.1%	58.9%	31.2%	31.7%
归母净利润增长率	65.7%	50.5%	31.2%	31.7%
盈利能力				
毛利率	41.1%	44.3%	44.6%	44.8%
归母净利率	17.7%	19.5%	19.7%	20.7%
ROE	16.0%	19.7%	20.9%	21.9%
偿债能力				
资产负债率	53.7%	51.4%	49.9%	47.5%
流动比率	2.00	2.18	2.37	2.61
速动比率	1.11	1.14	1.22	1.34
营运能力				
资产周转率	45.9%	51.6%	56.2%	58.5%
应收账款周转率	599.9%	590.5%	560.5%	558.0%
存货周转率	86.5%	86.0%	86.1%	84.9%
每股资料(元)				
每股收益	7.34	11.05	14.50	19.10
每股经营现金	4.45	-1.14	5.83	9.13
每股净资产	45.89	56.09	69.48	87.08
估值比率(倍)				
PE	52.8	35.1	26.7	20.3
PB	8.4	6.9	5.6	4.5

数据来源: 天软, 兴业证券经济与金融研究院整理 (注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算)

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn