

北方华创(002371.SZ)

国内半导体设备领先企业，长期受益于国产替代

推荐 (维持)

股价:388.7元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.naura.com
大股东/持股	北京七星华电科技集团有限责任公司/33.43%
实际控制人	北京电子控股有限责任公司
总股本(百万股)	533
流通A股(百万股)	533
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	2,071
流通A股市值(亿元)	2,070
每股净资产(元)	54.46
资产负债率(%)	52.9

行情走势图



证券分析师

徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn
陈福栋	投资咨询资格编号 S1060524100001 CHENFUDONG847@pingan.com.cn
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



事项:

公司公布2024年三季报，2024年前三季度公司实现营收203.53亿元（39.51%YoY），归属上市公司股东净利润44.63亿元（54.72%YoY）。

平安观点:

- 业绩持续高增，产品矩阵扩充：**2024年前三季度公司实现营收203.53亿元（39.51%YoY），归属上市公司股东净利润44.63亿元（54.72%YoY），扣非后归母净利42.66亿元（61.58%YoY）。2024年前三季度公司整体毛利率和净利率分别是44.22%（4.39pctYoY）和21.91%（1.52pctYoY）。2024Q3单季度公司实现营收80.18亿元（30.12%YoY），归属上市公司股东净利润16.82亿元（55.02%YoY），受益于半导体设备国产化，公司业绩持续高增，业绩符合预期。费用端：2024年前三季度公司销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为3.88%（-0.31pctYoY）、6.60%（-0.53pctYoY）、10.77%（1.25pctYoY）和0.33%（0.54pctYoY），公司费用率整体比较稳定。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。根据23年年报，北方华创在全国建立了19个客户服务中心、4个备件调拨中心和10个备件库，形成了完善的客户服务体系，在技术支持、现场服务、备品备件供应等方面与客户形成了良好的合作关系，打造了“强支撑、优服务、高质量”的客户服务核心竞争力。
- 国内半导体设备平台企业，充分受益IC国产化：**1) 刻蚀装备方面，面向12寸逻辑、存储、功率、先进封装等客户，已完成数百道工艺的量产验证，采用高密度、低损伤设计的12寸等离子去胶机已在多家客户完成工艺验证并量产；金属刻蚀设备凭借稳定的量产性能成为国内主流客户的优选机台；迭代升级的高深宽比TSV刻蚀设备，以其优异的性能通过客户端工艺验证，支撑Chiplet工艺应用；应用于提升芯片良率的12寸CCP

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,688	22,079	30,801	41,581	54,055
YOY(%)	51.7	50.3	39.5	35.0	30.0
净利润(百万元)	2,353	3,899	5,896	7,780	9,958
YOY(%)	118.4	65.7	51.2	32.0	28.0
毛利率(%)	43.8	41.1	44.5	44.5	44.5
净利率(%)	16.0	17.7	19.1	18.7	18.4
ROE(%)	11.9	16.0	19.5	20.9	21.6
EPS(摊薄/元)	4.41	7.31	11.06	14.59	18.68
P/E(倍)	88.1	53.1	35.1	26.6	20.8
P/B(倍)	10.5	8.5	6.9	5.6	4.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

晶边刻蚀机已进入多家生产线验证；精准针对客户需求，发布了双频耦合CCP介质刻蚀机，实现了在硅刻蚀、金属刻蚀、介质刻蚀工艺的全覆盖；2) 薄膜装备方面，铜互联薄膜沉积、铝薄膜沉积、钨薄膜沉积、硬掩膜沉积、介质膜沉积、TSV薄膜沉积、背面金属沉积等二十余款产品成为国内主流芯片厂的优选机台；3) 立式炉装备方面，中温氧化/退火炉、高温氧化/退火炉、低温合金炉，低压化学气相沉积炉、批式原子层沉积炉均已成为国内主流客户的量产设备，并持续获得重复订单；4) 清洗装备方面，拥有单片清洗、槽式清洗两大技术平台，主要应用于12吋集成电路领域。单片清洗机覆盖Al/Cu制程全部工艺，是国内主流厂商后道制程的优选机台；槽式清洗机已覆盖RCA、Gate、PRstrip、磷酸、Recycle等工艺制程，并在多家客户端实现量产，屡获重复订单；5) 卧式炉管设备方面，主要为光伏客户提供氧化扩散、等离子体化学气相沉积、低压化学气相沉积三大技术平台基础上的硼扩、磷扩、氧化退火、正/背膜氮化硅沉积、多晶硅沉积、多晶硅掺杂、隧穿氧化层沉积、异质结非晶硅薄膜沉积等20余款工艺设备，适用于PERC、TOPCon、HJT等多种技术路线工艺应用，实现主流客户全覆盖。

投资建议：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。根据公司的订单交付进度，我们略微调升公司盈利预测，预计2024-2026年公司实现归母净利润分别为58.96亿元、77.80亿元、99.58亿元（原值为56.09亿元、73.85亿元、94.39亿元），对应的PE分别为35倍、27和21倍。公司是国内半导体设备领先企业，长期受益于国产替代。维持公司“推荐”评级。

风险提示：1) 下游客户扩产投资不及预期的风险。若下游晶圆厂和LED芯片制造商的后续投资不及预期，对相关设备的采购需求减弱，这将影响公司的订单量，进而对公司的业绩产生不利影响。（2）新产品研发不及预期风险。若公司新产品研发不及预期，将影响公司长远发展。（3）国际贸易摩擦风险。近年来，国际贸易摩擦不断。如果中美贸易摩擦继续恶化，公司的生产运营将受到一定影响

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	38226	54617	73733	95853
现金	12451	15400	20791	27028
应收票据及应收账款	6000	10392	14029	18238
其他应收款	65	117	158	205
预付账款	1480	2469	3334	4334
存货	16992	24256	32746	42569
其他流动资产	1238	1982	2676	3479
非流动资产	15399	15973	15974	15464
长期投资	3	4	5	5
固定资产	3567	5149	6332	7119
无形资产	2547	3001	3279	3381
其他非流动资产	9281	7820	6358	4959
资产总计	53625	70590	89707	111317
流动负债	19083	30852	43639	56929
短期借款	23	204	2263	3140
应付票据及应付账款	7858	11428	15427	20055
其他流动负债	11202	19221	25948	33733
非流动负债	9717	8635	7412	6065
长期借款	5978	4895	3673	2326
其他非流动负债	3739	3739	3739	3739
负债合计	28800	39487	51051	62994
少数股东权益	458	889	1458	2186
股本	530	533	533	533
资本公积	14971	15523	15523	15523
留存收益	8866	14158	21143	30082
归属母公司股东权益	24367	30214	37198	46138
负债和股东权益	53625	70590	89707	111317

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2268	6399	7827	10185
净利润	4033	6327	8349	10686
折旧摊销	633	1626	2200	2710
财务费用	-18	220	198	179
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-3325	-1854	-2999	-3470
其他经营现金流	947	81	81	81
投资活动现金流	-2058	-2281	-2281	-2281
资本支出	1217	2200	2200	2200
长期投资	-79	0	0	0
其他投资现金流	-3197	-4481	-4481	-4481
筹资活动现金流	1647	-1170	-157	-1667
短期借款	-204	181	2059	877
长期借款	2157	-1082	-1222	-1347
其他筹资现金流	-305	-268	-994	-1198
现金净增加额	1871	2949	5390	6237

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	22079	30801	41581	54055
营业成本	13005	17094	23078	30001
税金及附加	167	180	236	297
营业费用	1084	1448	1954	2541
管理费用	1752	2310	3119	4054
研发费用	2475	3326	4491	5838
财务费用	-18	220	198	179
资产减值损失	-21	-82	-111	-145
信用减值损失	-79	-131	-177	-231
其他收益	941	900	900	900
公允价值变动收益	-6	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
资产处置收益	-3	-4	-4	-4
营业利润	4448	6905	9114	11667
营业外收入	22	18	18	18
营业外支出	4	11	11	11
利润总额	4466	6912	9121	11674
所得税	433	585	772	988
净利润	4033	6327	8349	10686
少数股东损益	134	431	569	728
归属母公司净利润	3899	5896	7780	9958
EBITDA	5080	8758	11519	14564
EPS (元)	7.31	11.06	14.59	18.68

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	50.3	39.5	35.0	30.0
营业利润(%)	55.1	55.2	32.0	28.0
归属于母公司净利润(%)	65.7	51.2	32.0	28.0
获利能力				
毛利率(%)	41.1	44.5	44.5	44.5
净利率(%)	17.7	19.1	18.7	18.4
ROE(%)	16.0	19.5	20.9	21.6
ROIC(%)	19.2	22.3	23.6	24.4
偿债能力				
资产负债率(%)	53.7	55.9	56.9	56.6
净负债比率(%)	-26.0	-33.1	-38.4	-44.6
流动比率	2.0	1.8	1.7	1.7
速动比率	1.0	0.8	0.8	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	4.4	4.1	4.1	4.1
应付账款周转率	2.13	1.72	1.72	1.72
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	7.31	11.06	14.59	18.68
每股经营现金流(最新摊薄)	4.25	12.00	14.68	19.10
每股净资产(最新摊薄)	45.71	56.67	69.77	86.54
估值比率				
P/E	53.1	35.1	26.6	20.8
P/B	8.5	6.9	5.6	4.5
EV/EBITDA	27	24	19	15

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层