

# 北方华创 (002371)

## 2024 年三季度报点评：业绩延续高增，平台优势逐步显现

买入 (维持)

2024 年 10 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

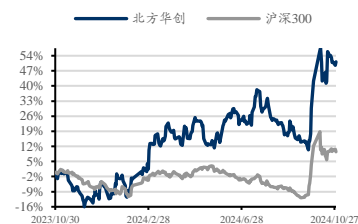
执业证书：S0600524080005  
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	14688	22079	30056	38434	47509
同比 (%)	51.68	50.32	36.13	27.88	23.61
归母净利润 (百万元)	2353	3899	5867	7798	10016
同比 (%)	118.37	65.73	50.46	32.92	28.44
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.42	7.32	11.01	14.64	18.80
P/E (现价&最新摊薄)	88.01	53.11	35.30	26.55	20.67

### 投资要点

- Q3 业绩略高于预告中值，半导体设备仍为增长的主要驱动力：**2024 年前三季度公司实现营收 203.53 亿元，同比+39.51%，其中电子工艺装备（半导体设备+真空&锂电设备）收入约 190 亿元，同比+47%，占比 93%；电子元器件及其他业务收入约 14 亿元，同比-17%，占比 7%；归母净利润 44.63 亿元，同比+54.72%；扣非净利润为 42.66 亿元，同比+61.58%。Q3 单季营收为 80.18 亿元，同比+30.12%，环比+23.81%，其中电子工艺装备收入约 75.62 亿元，同比+36%，电子元器件及其他业务收入约 4.56 亿元，同比-25%；归母净利润为 16.82 亿元，同比+55.02%，环比+1.68%；扣非净利润 16.26 亿元，同比+57.72%，环比+3.74%。公司 Q3 业绩略高于预告中值，半导体设备仍为业绩增长的主要驱动力。
- Q3 盈利能力同比持续改善，平台优势逐步显现：**2024 年前三季度公司毛利率为 44.22%，同比+4.39pct；销售净利率为 21.91%，同比+1.52pct；期间费用率为 21.58%，同比+0.96pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.88%/6.60%/10.77%/0.33%，同比-0.31/-0.53/+1.25/+0.55pct。公司持续加大新产品新技术研发投入，2024Q1-3 研发费用达 21.92 亿元，同比+58%。Q3 单季毛利率为 42.26%，同比+5.89pct，环比-5.14pct；销售净利率为 20.95%，同比+2.83pct，环比-4.71pct。我们认为公司 Q3 盈利能力同比改善主要由平台化降本优势显现、半导体设备毛利率提升带动，盈利能力环比下降主要受产品结构调整及研发投入资本化率有所降低影响（24Q3 研发费用率环比+1pct）。
- 存货持续增长，经营活动净现金流环比转正：**截至 2024Q3 末公司合同负债为 78 亿元，同比-17%；存货为 232 亿元，同比+34%，存货实现较快增长，表明公司在手订单充足。2024Q3 经营活动净现金流为 7.47 亿元，同比-50%，环比由负转正。
- 本土半导体设备平台型公司，将长期受益国产替代浪潮：**1) 刻蚀设备：面向 12 寸逻辑、存储、功率、先进封装等客户，实现硅、金属介质刻蚀工艺全覆盖。2) 薄膜沉积装备：突破 PVD、CVD 和 ALD 等多项核心技术，铜互联薄膜沉积、铝薄膜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：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) 外延炉：覆盖 SiC 外延炉、硅基 GaN 外延炉、6/8 寸多片硅外延炉等 20 余款量产设备。5) 清洗机：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；槽式清洗机在多家客户端实现量产，屡获重复订单。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到公司订单情况，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 59 (原值 56) /78 (原值 73) /100 (原值 92) 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 35/27/21 倍。基于公司较高的成长性，维持“买入”评级。
- 风险提示：**晶圆厂资本开支不及预期，新品产业化进展不及预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	388.70
一年最低/最高价	213.42/440.00
市净率(倍)	7.14
流通 A 股市值(百万元)	207,045.05
总市值(百万元)	207,224.34

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	54.46
资产负债率(% ,LF)	52.89
总股本(百万股)	533.12
流通 A 股(百万股)	532.66

### 相关研究

- 《北方华创(002371)：2024 年三季度报预告点评：业绩持续高增，看好平台型半导体设备龙头》  
2024-10-14
- 《北方华创(002371)：2024 年半年报点评：业绩持续高增，看好平台型半导体设备龙头》  
2024-08-28

北方华创三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>38,226</b>	<b>54,517</b>	<b>69,446</b>	<b>86,808</b>	<b>营业总收入</b>	<b>22,079</b>	<b>30,056</b>	<b>38,434</b>	<b>47,509</b>
货币资金及交易性金融资产	12,451	16,820	21,777	28,585	营业成本(含金融类)	13,005	16,517	21,192	26,255
经营性应收款项	7,195	12,567	15,560	18,598	税金及附加	167	180	231	285
存货	16,992	22,566	28,960	35,865	销售费用	1,084	1,503	1,845	2,280
合同资产	285	902	1,153	1,425	管理费用	1,752	2,404	2,998	3,563
其他流动资产	1,303	1,662	1,996	2,333	研发费用	2,475	3,697	4,612	5,464
<b>非流动资产</b>	<b>15,399</b>	<b>15,776</b>	<b>16,035</b>	<b>16,182</b>	财务费用	(18)	195	144	84
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	941	902	1,153	1,425
固定资产及使用权资产	3,567	4,702	5,212	5,356	投资净收益	1	0	0	0
在建工程	2,027	1,014	507	253	公允价值变动	(6)	0	0	0
无形资产	2,547	2,797	3,047	3,297	减值损失	(100)	(92)	(102)	(132)
商誉	27	28	29	30	资产处置收益	(3)	0	0	0
长期待摊费用	125	130	135	140	<b>营业利润</b>	<b>4,448</b>	<b>6,368</b>	<b>8,464</b>	<b>10,871</b>
其他非流动资产	7,102	7,102	7,102	7,102	营业外净收支	18	(2)	(2)	(2)
<b>资产总计</b>	<b>53,625</b>	<b>70,292</b>	<b>85,481</b>	<b>102,990</b>	<b>利润总额</b>	<b>4,466</b>	<b>6,366</b>	<b>8,462</b>	<b>10,869</b>
<b>流动负债</b>	<b>19,083</b>	<b>29,703</b>	<b>36,852</b>	<b>44,035</b>	减:所得税	433	318	423	543
短期借款及一年内到期的非流动负债	62	162	242	302	<b>净利润</b>	<b>4,033</b>	<b>6,048</b>	<b>8,039</b>	<b>10,326</b>
经营性应付款项	7,911	10,544	13,528	16,760	减:少数股东损益	134	181	241	310
合同负债	8,317	14,866	18,013	21,004	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,899</b>	<b>5,867</b>	<b>7,798</b>	<b>10,016</b>
其他流动负债	2,793	4,131	5,069	5,969	每股收益-最新股本摊薄(元)	7.32	11.01	14.64	18.80
非流动负债	9,717	9,717	9,717	9,717	EBIT	4,431	5,754	7,557	9,662
长期借款	5,835	5,835	5,835	5,835	EBITDA	5,161	6,383	8,204	10,321
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.10	45.04	44.86	44.74
租赁负债	142	142	142	142	归母净利率(%)	17.66	19.52	20.29	21.08
其他非流动负债	3,739	3,739	3,739	3,739	收入增长率(%)	50.32	36.13	27.88	23.61
<b>负债合计</b>	<b>28,800</b>	<b>39,420</b>	<b>46,569</b>	<b>53,752</b>	归母净利润增长率(%)	65.73	50.46	32.92	28.44
归属母公司股东权益	24,367	30,233	38,032	48,048					
少数股东权益	458	639	880	1,190					
<b>所有者权益合计</b>	<b>24,825</b>	<b>30,873</b>	<b>38,912</b>	<b>49,238</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>53,625</b>	<b>70,292</b>	<b>85,481</b>	<b>102,990</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,365	5,628	6,139	7,912	每股净资产(元)	45.96	57.02	71.73	90.62
投资活动现金流	(2,058)	(1,007)	(907)	(807)	最新发行在外股份(百万股)	533	533	533	533
筹资活动现金流	1,647	(252)	(275)	(297)	ROIC(%)	14.57	16.11	17.48	18.24
现金净增加额	1,968	4,368	4,957	6,808	ROE-摊薄(%)	16.00	19.40	20.50	20.85
折旧和摊销	730	629	647	659	资产负债率(%)	53.71	56.08	54.48	52.19
资本开支	(1,980)	(1,002)	(902)	(802)	P/E (现价&最新股本摊薄)	53.11	35.30	26.55	20.67
营运资本变动	(2,571)	(1,496)	(3,006)	(3,563)	P/B (现价)	8.46	6.82	5.42	4.29

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>