

营收持续高增，下游回暖+国产替代利好业绩

2023 年 10 月 31 日

事件：10 月 30 日，北方华创发布 2023 年第三季度报告。公司 2023 年 Q3 实现营收 61.62 亿元，同比增长 34.88%；实现归母净利润 10.85 亿元，同比增长 16.48%；实现扣非净利润 10.31 亿元，同比增长 24.05%。

➤ **收入利润扩张，在手订单饱满。**作为国内高端电子工艺装备龙头企业，公司 2023 年 Q3 单季实现营收 61.62 亿元，同比增长 34.88%，主要归因于电子工艺装备业务订单增加，带来相应收入的大幅增长，该板块前三季度合计收入 129 亿元，同比增长 63.43%，对应 Q3 单季度设备业务收入 55.51 亿元。

利润端，2023 年 Q3 公司毛利率为 36.37%，期间费用率 18.81%，环比下降 2.87 pct，费用端得到较好的控制。公司 23Q3 保持了稳健的盈利增长趋势，单季实现归母净利润 10.85 亿元，同比增长 16.48%；实现扣非净利润 10.31 亿元，同比增长 24.05%。

资产负债端，公司 23Q3 合同负债 93.80 亿元，较 2022 年底增加 21.82 亿元。我们看好国内晶圆厂投资提速及半导体设备国产化推进，平台型设备龙头的业绩有望持续受益。

➤ **产品应用领域丰富，新设备进展顺利。**公司既是国内主流高端电子工艺装备供应商，也是重要的高精密电子元器件生产基地。在半导体工艺装备领域，公司工艺覆盖广泛，多样化的产品应用于逻辑器件、存储器件、先进封装等工艺制造过程中。在精密电子元器件领域，公司推动元器件向小型化、轻量化、高精密的方向发展，产品广泛应用于智能电网、通信、医疗电子、精密仪器、自动控制等领域。在真空及锂电装备领域，公司为新材料、新工艺、新能源等绿色制造赋能，研发成果应用于材料热处理、真空电子、新能源光伏、新能源汽车等领域。

设备领域公司持续开拓新品类，2023 年 6 月发布 12 英寸去胶机 ACE i300，开拓 12 英寸刻蚀领域全新版图，设备可以实现去胶损伤抑制、均匀的流场分布及良好的颗粒控制水平。7 月发布应用于晶边刻蚀 (Bevel Etch) 工艺的 12 英寸等离子体刻蚀机 Accura BE，实现国产晶边干法刻蚀设备的突破，新设备已获得逻辑及存储器领域头部客户多个订单，并通过工艺调试进入量产阶段。

➤ **投资建议：**北方华创作为国产半导体设备平台型龙头，多年来依托国家级企业技术中心持续开展科技创新研究工作，具备核心竞争优势。我们预计公司 2023-2025 年营收为 205.64/263.31/335.15 亿元，归母净利润为 36.45/50.10/67.11 亿元，对应现价 PE 分别为 37/27/20 倍。我们看好公司在业内的领先优势，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游厂商扩产不及预期；技术迭代不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	14,688	20,564	26,331	33,515
增长率 (%)	51.7	40.0	28.0	27.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,353	3,645	5,010	6,711
增长率 (%)	118.4	54.9	37.4	34.0
每股收益 (元)	4.44	6.88	9.45	12.66
PE	58	37	27	20
PB	6.9	5.8	4.9	4.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

256.00 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理 张文雨

执业证书：S0100123030013

邮箱：zhangwenyu@mszq.com

相关研究

1.北方华创 (002371.SZ) 2022 年三季度点评：三季报超预期，业绩高增订单饱满-2022/10/31

2.北方华创 (002371.SZ) 2022 年三季度业绩预告点评：三季报预告超预期，营收净利双高增-2022/10/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	14,688	20,564	26,331	33,515
营业成本	8,250	11,763	14,848	18,757
营业税金及附加	135	144	184	235
销售费用	802	1,131	1,422	1,776
管理费用	1,421	1,686	2,106	2,614
研发费用	1,845	2,468	3,028	3,687
EBIT	2,803	4,170	5,733	7,699
财务费用	-83	-57	-76	-83
资产减值损失	-18	-18	-22	-27
投资收益	0	2	2	3
营业利润	2,867	4,213	5,792	7,761
营业外收支	-13	9	11	13
利润总额	2,854	4,222	5,803	7,774
所得税	313	464	638	855
净利润	2,541	3,758	5,165	6,919
归属于母公司净利润	2,353	3,645	5,010	6,711
EBITDA	3,355	4,860	6,720	8,979

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	10,435	12,806	13,228	14,912
应收账款及票据	4,341	5,225	6,351	7,650
预付款项	1,551	1,529	1,930	2,438
存货	13,041	18,029	21,945	26,695
其他流动资产	1,751	3,133	3,834	4,682
流动资产合计	31,117	40,724	47,289	56,377
长期股权投资	2	4	6	9
固定资产	2,484	3,407	4,334	5,256
无形资产	2,003	3,597	4,987	6,368
非流动资产合计	11,434	14,218	16,673	19,133
资产合计	42,551	54,941	63,962	75,510
短期借款	227	27	27	27
应付账款及票据	5,889	8,379	10,170	12,333
其他流动负债	9,654	13,351	15,739	18,666
流动负债合计	15,770	21,758	25,937	31,027
长期借款	3,740	5,740	5,740	5,740
其他长期负债	3,057	3,784	3,826	3,867
非流动负债合计	6,797	9,524	9,566	9,607
负债合计	22,567	31,282	35,503	40,634
股本	529	530	530	530
少数股东权益	238	351	506	713
股东权益合计	19,984	23,659	28,459	34,876
负债和股东权益合计	42,551	54,941	63,962	75,510

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	51.68	40.00	28.05	27.28
EBIT 增长率	126.06	48.77	37.47	34.29
净利润增长率	118.37	54.93	37.44	33.96
盈利能力 (%)				
毛利率	43.83	42.80	43.61	44.03
净利润率	16.02	17.73	19.03	20.03
总资产收益率 ROA	5.53	6.63	7.83	8.89
净资产收益率 ROE	11.91	15.64	17.92	19.65
偿债能力				
流动比率	1.97	1.87	1.82	1.82
速动比率	0.97	0.91	0.84	0.82
现金比率	0.66	0.59	0.51	0.48
资产负债率 (%)	53.04	56.94	55.51	53.81
经营效率				
应收账款周转天数	74.43	75.00	70.00	65.00
存货周转天数	576.97	560.00	540.00	520.00
总资产周转率	0.40	0.42	0.44	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	4.44	6.88	9.45	12.66
每股净资产	37.25	43.97	52.73	64.44
每股经营现金流	-1.37	6.44	8.24	11.28
每股股利	0.45	0.69	0.95	1.27
估值分析				
PE	58	37	27	20
PB	6.9	5.8	4.9	4.0
EV/EBITDA	38.76	26.76	19.35	14.48
股息收益率 (%)	0.17	0.27	0.37	0.50

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,541	3,758	5,165	6,919
折旧和摊销	552	690	987	1,280
营运资金变动	-4,149	-1,231	-2,048	-2,496
经营活动现金流	-728	3,415	4,367	5,981
资本开支	-1,408	-3,270	-3,343	-3,629
投资	-15	0	0	0
投资活动现金流	-1,423	-3,344	-3,343	-3,629
股权募资	157	150	0	0
债务募资	3,453	1,838	-80	0
筹资活动现金流	3,345	2,300	-602	-668
现金净流量	1,231	2,371	422	1,683

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026