

2024年5月28日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价

370 元

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2024/5/27)	304.00
深证成指(2024/5/27)	9507.75
股价 12 个月高/低	327.5/213.42
总发行股数(百万)	530.94
A 股数(百万)	530.44
A 市值(亿元)	1612.55
主要股东	北京七星华电科技集团有限责任公司 (33.56%)
每股净值(元)	48.20
股价/账面净值	6.31
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-0.3 7.0 2.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-04-15	290.00	买进
2023-08-30	268.15	买进

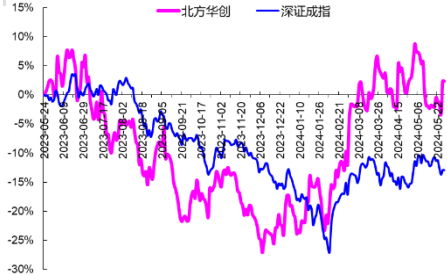
产品组合

电子工艺设备	75%
电子元件	25%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	16.5%
一般法人	60.1%

股价相对大盘走势



北方华创 (002371.SZ)

BUY 买进

大基金3期成立，板块估值提升，利好龙头。

结论与建议：

中国半导体大基金三期成立，规模为前两期的总和，并且我们预计大基金三期将针对半导体领域高端产品、设备、材料进行投资，以进一步增强中国本土半导体产业的话语权。从过往经验看，大基金一期、二期成立后，半导体板块信心有所提振，短期内板块都跑赢市场。对于龙头公司股价形成利好。

展望未来，公司作为国内设备平台企业，在刻蚀、沉积、热处理、清洗设备等半导体设备领域均有大量积累，在承载国产化重任的同时自身市场空间也进一步打开。我们预计公司 2024-26 年净利润 58 亿元、75 亿元和 90 亿元，YOY 增长 49%、29%和增长 21%，EPS10.96 元、14.12 元和 17.07 元，目前股价对应 2024-26 年 PE 分别为 29 倍、23 倍和 19 倍，给予买进的评级。

■ **大基金三期成立，提振产业信心：**国家大基金三期于 5 月 24 日正式成立，注册资本达 3440 亿元人民币，略高于一期与二期资金规模的总和。从投资方向来看，我们预计大基金三期将进一步聚焦半导体领域中的高端产品、设备、材料的国产突破（例如，光刻机及相关材料、AI 相关算力晶片及存储晶片）。从股东结构来看（图 1），财政部、国开投资、亦庄投资、上海国盛、深圳鲲鹏以及包括四大行在内的多家银行出资，股东背景雄厚。就其影响来看，我们认为大基金三期的成立有利于提振半导体板块的信心，并且从过往经验来看，1、2 期成立后一个月板块相对大盘多为正收益。其中 2 期尤为明显（表 1）。公司作为半导体设备的国内龙头，多个产品在细分领域具有优势，将积极参与国内半导体产业的升级，因此我们认为将利好公司的股价。

■ **1Q24 净利润增速加快，研发强度提升：**1Q24 公司实现营收 58.6 亿元, YOY 增长 51.4%;实现净利润 11.3 亿元, YOY 增长 90.4%,实现扣非后净利润 10.7 亿元, YOY 增长 101%, EPS2.12 元。公司业绩处于与业绩预告中枢。得益于本土半导体设备国产进程不断加快，同时 1Q24 公司综合毛利率 43.4%,较上年同期上升 2.2 个百分点，带动净利润实现历史新高。从研发费用来看，1Q24 公司研发费用 7.2 亿，YOY 增长 97%，研发费用率较上年提升近 3 个百分点至 12.3%，研发强度不断提升。

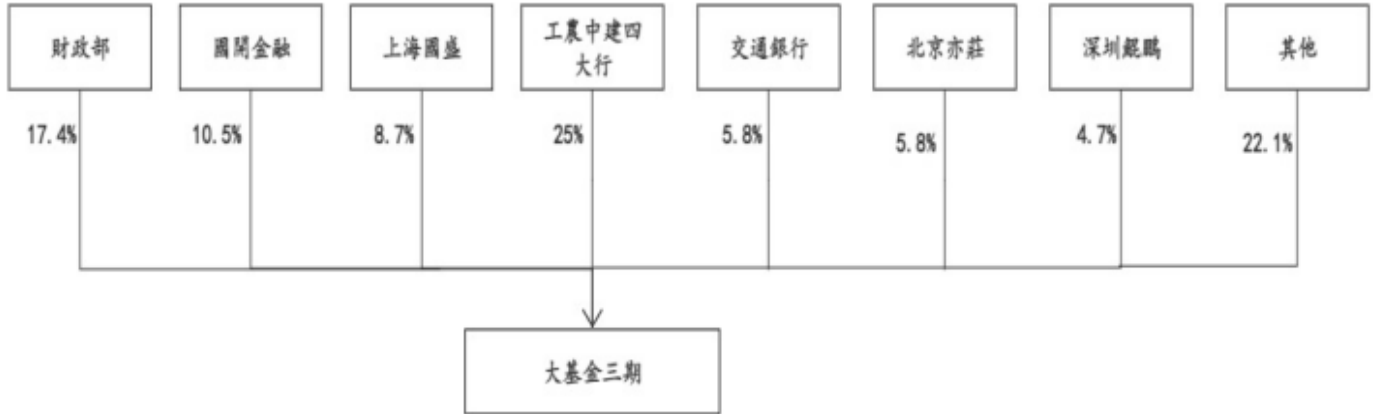
■ **盈利预测：**长远来看，预计中国大陆半导体制造端产能持续扩张，公司作为国内设备领域的龙头，在多个细分领域均处于国内领先地位，将持续收益于国内晶圆厂扩产需求的增长。预计公司 2024-26 年净利润 58 亿元、75 亿元和 90 亿元，YOY 增长 49%、29%和增长 21%，EPS10.96 元、14.12 元和 17.07 元，目前股价对应 2024-26 年 PE 分别为 29 倍、23 倍和 19 倍，给予买进的评级。

■ 风险提示：科技摩擦加剧致使晶圆厂需求下降

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2353	3899	5809	7484	9049
同比增减	%	118.37	65.73	48.98	28.84	20.90
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.44	7.36	10.96	14.12	17.07
同比增减	%	118.37	65.73	48.98	28.84	20.90
市盈率(P/E)	X	72.78	43.91	29.48	22.88	18.92
股利 (DPS)	RMB 元	0.45	0.60	0.80	1.00	1.20
股息率 (Yield)	%	0.14	0.19	0.25	0.31	0.37

图：大基金三期股权结构



资料来源：群益金鼎证券整理

表：表一大基金 1、2、3 期比较及对股市影响

	一期	二期	三期
成立日期	2014.9.16	2019.10.22	2024.05.24
规模 (亿元)	1387	2042	3440
投资方向	制造、设备	设备、材料	预计为高端半导体制 造、高端设备、高端 材料
一周后板块涨跌幅	-3.3%	6.1%	
一周后上证综指涨跌幅	-2.0%	1.3%	
一周后深成指涨跌幅	-2.8%	2.4%	
一周后创业板涨跌幅	-2.5%	2.9%	
一月后板块涨跌幅	3.6%	13.6%	
一月后上证综指涨跌幅	1.3%	-1.4%	
一月后深成指涨跌幅	2.3%	2.6%	
一月后板块相对创业板跌幅	0.4%	6.4%	

资料来源：群益金鼎证券整理
绿色为跑输板块，红色为跑赢板块

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	14688	22079	31118	40189	48623
经营成本	8250	13005	17749	23186	28147
营业税金及附加	135	167	268	346	418
销售费用	802	1084	1416	1829	2212
管理费用	1421	1752	2141	2572	3112
研发费用	1845	1845	3267	3818	4376
财务费用	-83	-18	-128	-165	-199
资产减值损失	0	0	50	50	50
投资收益	667	667	850	800	0
营业利润	2867	4448	7205	9354	11307
营业外收入	14	22	10	10	10
营业外支出	27	4	20	20	20
利润总额	2854	4466	7195	9344	11297
所得税	313	433	777	1028	1243
少数股东损益	188	134	610	832	1005
归属于母公司所有者的净利润	2353	3899	5809	7484	9049

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	10435	12451	13157	15325	16583
应收账款	2995	3767	4291	4887	5567
存货	13041	16992	19881	23260	27215
流动资产合计	31117	38226	41819	45053	47786
长期股权投资	2	3	3	3	3
固定资产	2484	3352	2514	1467	611
在建工程	1223	2027	1622	1027	479
非流动资产合计	11434	15399	17708	20365	23419
资产总计	42551	53625	59528	65418	71206
流动负债合计	15770	19083	20991	23090	25400
非流动负债合计	6797	9717	7751	3226	-3349
负债合计	22567	28800	28742	26316	22050
少数股东权益	238	458	1068	1899	2905
股东权益合计	19746	24367	30785	39101	49155
负债及股东权益合计	42551	53625	59528	65418	71206

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	-728	2365	2032	3055	4213
投资活动产生的现金流量净额	-1423	-2058	-1914	-3387	-3067
筹资活动产生的现金流量净额	3345	1647	588	2500	112
现金及现金等价物净增加额	1231	1968	706	2168	1258

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证|@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证|@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。