



北方华创 (002371.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

长期看好平台型半导体设备龙头

业绩简评

2025 年 10 月 30 日, 公司发布 2025 年第三季度财报, 公司 2025 年 1-9 月实现总营业收入 273.01 亿元, 同比增长 34.14%; 实现归母净利润 51.30 亿元, 同比增长 14.97%; 销售毛利率为 41.41%, 同比下降 2.81 pcts。单 Q3 看, 公司实现总营业收入 111.60 亿元, 同比增长 39.19%; 实现归母净利润 19.22 亿元, 同比增长 14.30%; 销售毛利率为 40.31%, 同比下降 1.95pcts。

经营分析

半导体装备产品技术领先, 工艺覆盖广泛。公司产品已覆盖刻蚀、薄膜沉积、热处理、湿法、离子注入、涂胶显影、键合等核心工艺装备。在刻蚀领域, 公司已形成 ICP、CCP、干法去胶、高选择性刻蚀和 Bevel 刻蚀的全系列产品布局。在薄膜沉积领域, 公司同样形成了 PVD、CVD、EPI、ALD、ECP 和 MOCVD 的全系列布局。公司通过完成对沈阳芯源微电子的并购, 进一步丰富了在前道物理清洗、化学清洗、涂胶显影及键合设备领域的布局。同时, 公司积极进军离子注入设备市场, 平台化布局日趋完善。

真空及新能源装备业务深耕高压、高温、高真空技术, 广泛应用于材料热处理、新能源等多领域。在半导体材料领域, 公司主要批量销售的产品包括电阻式、感应式等多种碳化硅长晶炉和单晶硅生长炉。在新能源领域, 公司产品矩阵已覆盖光伏、锂电和氢能: 在光伏领域, 公司为下游 TOPCon 技术迭代提供 LPCVD、PECVD 及扩散/氧化/退火等核心设备; 在锂电领域, 公司提供用于复合集流体的磁控溅射卷绕镀膜设备; 在氢能领域, 则提供金属双极板镀膜设备。公司通过将现有工艺与半导体工艺相结合以拓展新应用, 在产品布局上, 新开发了适用于 AI、数据中心及 CPU/GPU 等场景的高功率密度负载点电源, 并积极布局模拟信号链产品(已形成 ADC/DAC 等 300 多种产品)。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2025-27 年营收 388.83/569.02 亿元, 同比增长 30.65%/25.28%/16.52%; 归母净利润 73.86/98.44/119.26 亿元, 同比增长 31.39%/33.28%/21.15%, 对应 EPS 为 10.2/13.6/16.5 元, 对应 P/E 为 41/31/25 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

晶圆厂扩产进度不及预期; 先进制程技术突破不及预期; 国际贸易摩擦导致供应链受阻。

电子组

分析师: 樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 415.50 元

相关报告:

1.《北方华创公司点评: 业绩持续增长, 平台型半导体设备龙头优势显著》, 2025.4.8



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,079	29,838	38,983	48,836	56,902
营业收入增长率	50.32%	35.14%	30.65%	25.28%	16.52%
归母净利润(百万元)	3,899	5,621	7,386	9,844	11,926
归母净利润增长率	65.73%	44.17%	31.39%	33.28%	21.15%
摊薄每股收益(元)	7.354	10.534	10.200	13.595	16.470
每股经营性现金流净额	4.46	2.95	17.47	19.46	20.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.00%	18.09%	19.28%	20.49%	19.93%
P/E	33.41	37.12	40.74	30.56	25.23
P/B	5.35	6.71	7.85	6.26	5.03

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	14,688	22,079	29,838	38,983	48,836	56,902
增长率		50.3%	35.1%	30.6%	25.3%	16.5%
主营业务成本	-8,250	-13,005	-17,051	-23,253	-28,569	-33,117
%销售收入	56.2%	58.9%	57.1%	59.7%	58.5%	58.2%
毛利	6,438	9,075	12,787	15,729	20,267	23,785
%销售收入	43.8%	41.1%	42.9%	40.4%	41.5%	41.8%
营业税金及附加	-135	-167	-178	-312	-342	-398
%销售收入	0.9%	0.8%	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%
销售费用	-802	-1,084	-1,085	-1,169	-1,709	-2,162
%销售收入	5.5%	4.9%	3.6%	3.0%	3.5%	3.8%
管理费用	-1,421	-1,752	-2,111	-2,573	-3,296	-3,699
%销售收入	9.7%	7.9%	7.1%	6.6%	6.8%	6.5%
研发费用	-1,845	-2,475	-3,669	-4,093	-4,884	-5,406
%销售收入	12.6%	11.2%	12.3%	10.5%	10.0%	9.5%
息税前利润 (EBIT)	2,234	3,596	5,743	7,582	10,036	12,120
%销售收入	15.2%	16.3%	19.2%	19.5%	20.6%	21.3%
财务费用	83	18	-60	88	221	420
%销售收入	-0.6%	-0.1%	0.2%	-0.2%	-0.5%	-0.7%
资产减值损失	-103	-100	-228	-100	-100	-100
公允价值变动收益	-3	-6	6	0	0	0
投资收益	0	1	3	2	10	15
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%
营业利润	2,867	4,448	6,527	8,409	11,017	13,305
营业利润率	19.5%	20.1%	21.9%	21.6%	22.6%	23.4%
营业外收支	-13	18	-16	20	20	20
税前利润	2,854	4,466	6,511	8,429	11,037	13,325
利润率	19.4%	20.2%	21.8%	21.6%	22.6%	23.4%
所得税	-313	-433	-817	-843	-993	-1,199
所得税率	11.0%	9.7%	12.5%	10.0%	9.0%	9.0%
净利润	2,541	4,033	5,694	7,586	10,044	12,126
少数股东损益	188	134	72	200	200	200
归属于母公司的净利润	2,353	3,899	5,621	7,386	9,844	11,926
净利率	16.0%	17.7%	18.8%	18.9%	20.2%	21.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2,541	4,033	5,694	7,586	10,044	12,126
少数股东损益	188	134	72	200	200	200
非现金支出	655	829	1,299	1,002	1,034	1,059
非经营收益	225	74	-108	426	138	167
营运资金变动	-4,149	-2,571	-5,311	308	-833	-2,239
经营活动现金净流	-728	2,365	1,573	9,322	10,383	11,113
资本开支	-1,408	-1,980	-2,039	284	-1,325	-476
投资	-15	-79	-173	-2	0	0
其他	0	0	1	2	10	15
投资活动现金净流	-1,423	-2,058	-2,212	284	-1,315	-461
股权募资	157	212	1,280	-45	0	0
债权募资	3,453	1,888	132	-5,337	-12	0
其他	-266	-454	-672	-314	-322	-325
筹资活动现金净流	3,345	1,647	740	-5,696	-334	-325
现金净流量	1,231	1,968	107	3,910	8,734	10,326

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,435	12,451	12,347	16,213	24,915	35,218
应收款项	4,808	5,780	7,462	9,439	12,918	15,621
存货	13,041	16,992	23,479	27,394	34,439	39,922
其他流动资产	2,834	3,003	2,923	4,870	5,219	5,534
流动资产	31,117	38,226	46,211	57,916	77,492	96,294
%总资产	73.1%	71.3%	70.3%	76.3%	80.9%	84.4%
长期投资	93	165	332	334	334	334
固定资产	3,707	5,380	6,397	6,981	7,428	7,644
%总资产	8.7%	10.0%	9.7%	9.2%	7.8%	6.7%
无形资产	7,001	9,022	10,862	9,864	9,738	8,970
非流动资产	11,434	15,399	19,498	17,996	18,344	17,781
%总资产	26.9%	28.7%	29.7%	23.7%	19.1%	15.6%
资产总计	42,551	53,625	65,709	75,912	95,835	114,076
短期借款	268	62	2,127	62	50	50
应付款项	6,304	8,225	12,542	12,986	17,223	19,958
其他流动负债	9,198	10,796	8,813	16,571	22,375	25,901
流动负债	15,770	19,083	23,482	29,619	39,648	45,909
长期贷款	3,740	5,835	3,946	3,946	3,946	3,946
其他长期负债	3,057	3,882	6,055	2,687	2,655	2,631
负债	22,567	28,800	33,484	36,253	46,250	52,487
普通股股东权益	19,746	24,367	31,082	38,316	48,042	59,845
其中：股本	529	530	534	534	534	534
未分配利润	5,159	8,776	13,894	21,173	30,900	42,703
少数股东权益	238	458	1,144	1,344	1,544	1,744
负债股东权益合计	42,551	53,625	65,709	75,912	95,835	114,076

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	4.450	7.354	10.534	10.200	13.595	16.470
每股净资产	37.350	45.958	58.248	52.916	66.348	82.649
每股经营现金净流	-1.377	4.461	2.948	17.470	19.458	20.826
每股股利	0.052	0.363	0.409	0.200	0.220	0.230
回报率						
净资产收益率	11.91%	16.00%	18.09%	19.28%	20.49%	19.93%
总资产收益率	5.53%	7.27%	8.55%	9.73%	10.27%	10.45%
投入资本收益率	8.29%	10.57%	13.11%	15.63%	17.04%	16.82%
增长率						
主营业务收入增长率	51.68%	50.32%	35.14%	30.65%	25.28%	16.52%
EBIT 增长率	206.21%	60.93%	59.73%	32.01%	32.36%	20.77%
净利润增长率	118.37%	65.73%	44.17%	31.39%	33.28%	21.15%
总资产增长率	37.02%	26.02%	22.54%	15.53%	26.25%	19.03%
资产管理能力						
应收账款周转天数	60.8	55.9	60.0	60.0	70.0	70.0
存货周转天数	466.2	421.5	433.2	430.0	440.0	440.0
应付账款周转天数	201.1	164.3	174.3	160.0	170.0	170.0
固定资产周转天数	61.7	55.4	75.9	57.9	45.1	37.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.16%	-26.40%	-19.47%	-30.77%	-42.19%	-50.69%
EBIT 利息保障倍数	-26.9	-198.3	96.2	-85.7	-45.4	-28.9
资产负债率	53.04%	53.71%	50.96%	47.76%	48.26%	46.01%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	6	31	35	70
增持	0	0	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.06	1.10	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究