

收购光学镀膜装备公司，加速关键环节国产替代  
——北方华创（002371.SZ）公司收购事件点评

电子 / 半导体

报告原因：

买入（维持）

|                     |                  |
|---------------------|------------------|
| 市场数据：               | 2025 年 12 月 11 日 |
| 收盘价（元）              | 453.10           |
| 一年内最高/最低（元）         | 468.00/314.33    |
| 市净率                 | 9.1              |
| 股息率（分红/股价）          | 0.17             |
| 流通 A 股市值（百万元）       | 327,998          |
| 上证指数/深证成指           | 3,873/13,147     |
| 注：“股息率”以最近一年已公布分红计算 |                  |

|                |                  |
|----------------|------------------|
| 基础数据：          | 2025 年 09 月 30 日 |
| 每股净资产（元）       | 49.8             |
| 资产负债率%         | 50.90            |
| 总股本/流通 A 股（百万） | 724/724          |
| 流通 B 股/H 股（百万） | -/-              |

一年内股价与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据

相关研究

《中微公司（688012.SH）首次覆盖：刻技精深，沉积致远：先进工艺演进驱动公司产品迈入放量新阶段》2025-12-08

《北方华创（002371.SZ）首次覆盖：半导体设备平台型龙头，深度受益于中国半导体自主可控浪潮》2025-12-02

投资要点：

- **事件：**12 月 11 日，北方华创完成对成都国泰真空设备有限公司（下称“成都国泰真空”）90%股权交割。交易方面，北京北方华创真空技术有限公司于 2024 年 12 月 25 日出资 3672 万元取得标的公司 90%股权，原股东卢成保留 10%。相关股权已于 2025 年 12 月 5 日完成首次持股确认。本次并购实现控股权转移，成都国泰真空正式纳入北方华创体系。
- **成都国泰真空专注光学真空镀膜装备。**1) 业务覆盖方面，公司产品应用于光通信、手机镜头、车载光学、传感器、红外、激光、医疗及 AR/VR 等前沿领域，累计服务客户超 400 家。2) 组织布局方面，公司总部位于成都，在东莞、福州、合肥设有分支机构，并建有研发中心、生产车间、联合研究中心及薄膜实验室。3) 技术突破方面，公司在电子束蒸镀、磁控溅射等关键装备上实现突破，自研射频离子源与膜厚监控系统打破高端光学镀膜设备的国外垄断。
- **真空镀膜设备市场持续扩容，高端领域仍由海外厂商主导，本土企业仍大有可为。**光学镀膜设备作为真空镀膜设备细分，其主用于在光学元件及功能材料表面沉积高质量膜层，其性能直接影响下游器件光学表现。由于光学镀膜工艺对真空度、膜层均匀性及稳定性要求极高，因此高端设备技术壁垒显著。根据 Global Market Insights 数据，2024 年全球真空镀膜设备市场规模约 270 亿美元，预计 2024–2032 年复合增速将超过 6.7%。目前高端真空镀膜设备仍由海外厂商主导，本土企业在先进机型与关键工艺上仍处于提升阶段。**我们认为，本次收购将完善北方华创在光学真空装备领域版图，补齐公司在精密光学市场的设备布局。**整合完成后，双方有望共同覆盖基础真空设备到高端光学镀膜装备的完整产品体系。在高端光学镀膜设备依旧依赖进口的背景下，本次收购有望加速关键环节的国产替代进程，进一步夯实北方华创在先进制造装备领域的平台化竞争优势。
- **投资建议：**维持“买入”评级。我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 72.70 亿元、95.26 亿元、118.66 亿元，对应同比增长 29.3%、31.0%、24.6%，对应 PE 为 44.5x、33.9x、27.2x。在国内晶圆厂持续扩产、核心前道设备国产替代推进下，本次收购将完善公司在光学真空镀膜装备领域的产品版图，推进平台化布局，为中长期业绩增长提供新支撑点。
- **风险提示：**光学镀膜设备市场拓展不及预期、标的公司业务整合进度不及预期。

财务数据及盈利预测

| 报告期        | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入（百万元） | 22,079 | 29,838 | 39,375 | 48,753 | 59,961 |
| 同比增长率（%）   | 50.3%  | 35.1%  | 32.0%  | 23.8%  | 23.0%  |
| 归母净利润（百万元） | 3,899  | 5,621  | 7,270  | 9,526  | 11,866 |
| 同比增长（%）    | 65.7%  | 44.2%  | 29.3%  | 31.0%  | 24.6%  |
| 每股收益（元/股）  | 5.38   | 7.76   | 10.04  | 13.16  | 16.39  |
| 毛利率（%）     | 41.1%  | 42.9%  | 41.6%  | 42.3%  | 42.8%  |
| ROE（%）     | 16.0%  | 18.1%  | 19.0%  | 19.9%  | 19.9%  |
| 市盈率        | 60.7   | 42.4   | 44.5   | 33.9   | 27.2   |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

证券分析师

王凯  
S0820524120002  
021-32229888-25522  
wangkai526@ajzq.com

**财务预测摘要:**

| 资产负债表          |               |               |               |               |                | 现金流量表          |               |               |               |               |               |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 单位:百万元         |               |               |               |               |                | 单位:百万元         |               |               |               |               |               |
|                | 2023A         | 2024A         | 2025E         | 2026E         | 2027E          |                | 2023A         | 2024A         | 2025E         | 2026E         | 2027E         |
| 货币资金           | 12,451        | 12,347        | 13,325        | 20,054        | 27,354         | 净利润            | 4,033         | 5,694         | 7,359         | 9,642         | 12,010        |
| 应收款项           | 5,715         | 7,349         | 9,731         | 11,384        | 14,059         | 折旧摊销           | 597           | 946           | 941           | 942           | 965           |
| 存货             | 16,992        | 23,479        | 30,650        | 35,491        | 43,379         | 营运资本变动         | 8,609         | 12,508        | 15,359        | 12,492        | 19,143        |
| <b>流动资产</b>    | <b>38,226</b> | <b>46,211</b> | <b>57,477</b> | <b>71,489</b> | <b>90,289</b>  | <b>经营活动现金流</b> | <b>2,365</b>  | <b>1,573</b>  | <b>3,192</b>  | <b>8,482</b>  | <b>8,945</b>  |
| 长期股权投资         | 3             | 66            | 88            | 117           | 155            | 资本开支           | 1,980         | 2,046         | 2,161         | 1,784         | 1,818         |
| 固定资产           | 3,352         | 6,205         | 6,279         | 6,590         | 7,014          | 投资变动           | -79           | -173          | 81            | 108           | 122           |
| 在建工程           | 2,027         | 192           | 812           | 1,194         | 1,382          | <b>投资活动现金流</b> | <b>-2,058</b> | <b>-2,212</b> | <b>-2,275</b> | <b>-1,922</b> | <b>-1,974</b> |
| 无形资产           | 2,547         | 4,703         | 4,416         | 4,204         | 4,020          | 银行借款           | 5,858         | 3,949         | 3,946         | 3,946         | 3,946         |
| <b>非流动资产</b>   | <b>15,399</b> | <b>19,498</b> | <b>20,658</b> | <b>21,496</b> | <b>22,349</b>  | <b>筹资活动现金流</b> | <b>1,647</b>  | <b>740</b>    | <b>136</b>    | <b>217</b>    | <b>359</b>    |
| <b>资产合计</b>    | <b>53,625</b> | <b>65,709</b> | <b>78,135</b> | <b>92,985</b> | <b>112,638</b> | <b>现金净增加额</b>  | <b>1,968</b>  | <b>107</b>    | <b>978</b>    | <b>6,729</b>  | <b>7,300</b>  |
| 短期借款           | 23            | 3             | 0             | 0             | 0              | 期初现金           | 10,435        | 12,451        | 12,347        | 13,325        | 20,054        |
| 应付款项           | 7,858         | 12,190        | 14,072        | 17,483        | 21,841         | 期末现金           | 12,451        | 12,347        | 13,325        | 20,054        | 27,354        |
| 流动负债           | 7,858         | 12,190        | 14,072        | 17,483        | 21,841         |                |               |               |               |               |               |
| 长期借款           | 5,835         | 3,946         | 3,946         | 3,946         | 3,946          |                |               |               |               |               |               |
| 应付债券           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0              |                |               |               |               |               |               |
| <b>非流动负债</b>   | <b>9,717</b>  | <b>10,002</b> | <b>10,002</b> | <b>10,002</b> | <b>10,002</b>  |                |               |               |               |               |               |
| <b>负债合计</b>    | <b>28,800</b> | <b>33,484</b> | <b>38,551</b> | <b>43,760</b> | <b>51,403</b>  |                |               |               |               |               |               |
| 股本             | 530           | 534           | 724           | 724           | 724            |                |               |               |               |               |               |
| 资本公积           | 14,971        | 16,427        | 16,236        | 16,236        | 16,236         |                |               |               |               |               |               |
| 留存收益           | 8,904         | 14,111        | 21,381        | 30,907        | 42,773         |                |               |               |               |               |               |
| 归母股东权益         | 24,367        | 31,082        | 38,352        | 47,878        | 59,744         |                |               |               |               |               |               |
| 少数股东权益         | 458           | 1,144         | 1,232         | 1,348         | 1,492          |                |               |               |               |               |               |
| <b>负债和权益总计</b> | <b>53,625</b> | <b>65,709</b> | <b>78,135</b> | <b>92,985</b> | <b>112,638</b> |                |               |               |               |               |               |

  

| 利润表          |              |              |              |               |               | 财务比率          |       |       |       |       |       |
|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元       |              |              |              |               |               |               |       |       |       |       |       |
|              | 2023A        | 2024A        | 2025E        | 2026E         | 2027E         |               | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业收入         | 22,079       | 29,838       | 39,375       | 48,753        | 59,961        | <b>成长能力指标</b> |       |       |       |       |       |
| 营业成本         | 13,005       | 17,051       | 23,005       | 28,110        | 34,308        | 营业收入增速        | 50.3% | 35.1% | 32.0% | 23.8% | 23.0% |
| 税金及附加        | 167          | 178          | 276          | 332           | 408           | 营业利润增速        | 55.1% | 46.7% | 27.5% | 28.8% | 24.6% |
| 销售费用         | 1,084        | 1,085        | 1,418        | 1,706         | 2,099         | 归母净利润增速       | 65.7% | 44.2% | 29.3% | 31.0% | 24.6% |
| 管理费用         | 1,752        | 2,111        | 2,756        | 3,413         | 4,197         | <b>盈利能力指标</b> |       |       |       |       |       |
| 研发费用         | 2,475        | 3,669        | 4,804        | 5,850         | 7,195         | 毛利率           | 41.1% | 42.9% | 41.6% | 42.3% | 42.8% |
| 财务费用         | -18          | 60           | -59          | -162          | -321          | 净利率           | 18.3% | 19.1% | 18.7% | 19.8% | 20.0% |
| 资产减值损失       | -21          | -75          | 86           | 51            | 52            | ROE           | 16.2% | 17.7% | 18.6% | 19.6% | 19.6% |
| 公允价值变动       | -6           | 6            | -1           | 0             | 2             | ROIC          | 13.1% | 14.8% | 16.1% | 17.4% | 17.8% |
| 投资净收益        | 1            | 3            | 4            | 6             | 8             | <b>偿债能力</b>   |       |       |       |       |       |
| <b>营业利润</b>  | <b>4,448</b> | <b>6,527</b> | <b>8,319</b> | <b>10,714</b> | <b>13,351</b> | 资产负债率         | 53.7% | 51.0% | 49.3% | 47.1% | 45.6% |
| 营业外收支        | 18           | -16          | -4           | -1            | -7            | 净负债比率         | 1.16  | 1.04  | 0.97  | 0.89  | 0.84  |
| <b>利润总额</b>  | <b>4,466</b> | <b>6,511</b> | <b>8,315</b> | <b>10,713</b> | <b>13,344</b> | 流动比率          | 2.00  | 1.97  | 2.01  | 2.12  | 2.18  |
| 所得税          | 433          | 817          | 956          | 1,071         | 1,334         | 速动比率          | 0.97  | 0.86  | 0.83  | 0.95  | 1.02  |
| <b>净利润</b>   | <b>4,033</b> | <b>5,694</b> | <b>7,359</b> | <b>9,642</b>  | <b>12,010</b> | <b>营运能力</b>   |       |       |       |       |       |
| 少数股东损益       | 134          | 72           | 88           | 116           | 144           | 总资产周转率        | 0.41  | 0.45  | 0.50  | 0.52  | 0.53  |
| <b>归母净利润</b> | <b>3,899</b> | <b>5,621</b> | <b>7,270</b> | <b>9,526</b>  | <b>11,866</b> | 应收账款周转率       | 3.86  | 4.06  | 4.05  | 4.28  | 4.26  |
| EBITDA       | 5,212        | 7,630        | 9,637        | 12,112        | 14,907        | 存货周转率         | 1.30  | 1.27  | 1.28  | 1.37  | 1.38  |
|              |              |              |              |               |               | <b>每股指标</b>   |       |       |       |       |       |
|              |              |              |              |               |               | 每股收益          | 7.35  | 10.53 | 10.04 | 13.16 | 16.39 |
|              |              |              |              |               |               | 每股经营性现金流      | 4.46  | 2.95  | 4.41  | 11.71 | 12.35 |
|              |              |              |              |               |               | 每股净资产         | 46.82 | 60.39 | 54.67 | 67.98 | 84.57 |
|              |              |              |              |               |               | <b>估值比率</b>   |       |       |       |       |       |
|              |              |              |              |               |               | 市盈率           | 60.71 | 42.38 | 44.47 | 33.94 | 27.24 |
|              |              |              |              |               |               | 市销率           | 10.72 | 7.98  | 8.21  | 6.63  | 5.39  |
|              |              |              |              |               |               | 市净率           | 9.54  | 7.39  | 8.17  | 6.57  | 5.28  |
|              |              |              |              |               |               | EV/EBIT       | 54.83 | 38.80 | 40.08 | 31.06 | 24.91 |
|              |              |              |              |               |               | EV/EBITDA     | 48.55 | 33.99 | 36.16 | 28.65 | 23.30 |

资料来源: 公司公告, 聚源数据, 爱建证券研究所



## 爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

## 评级说明

### 投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

### 股票评级

|    |                                |
|----|--------------------------------|
| 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%        |
| 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间 |
| 持有 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间 |
| 卖出 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%        |

### 行业评级

|      |                      |
|------|----------------------|
| 强于大市 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数  |
| 中性   | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| 弱于大市 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数  |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

## 法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时间更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

## 版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。