

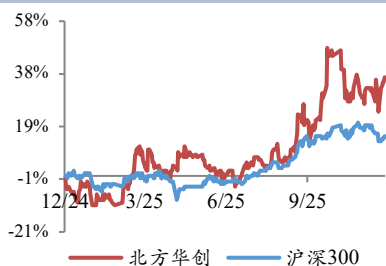
高研发与强激励共筑护城河

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-30

收盘价（元） 427.90
近12个月最高/最低（元） 475.62/314.33
总股本（百万股） 724
流通股本（百万股） 724
流通股比例（%） 99.92
总市值（亿元） 3,100
流通市值（亿元） 3,098

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：李美贤

执业证书号：S0010524020002

邮箱：limeixian@hazq.com

相关报告

1. 北方华创：加快新品研发整合，平台优势不断增强 2025-09-25

2. 北方华创：薄膜沉积收入高增，进军离子注入强化平台能力 2025-05-21

主要观点：

● 事件

公司2025年第三季度实现营业总收入112亿元，同比增加38%，环比增加41%；归母净利润19亿元，同比增加15%，环比增加18%；扣非净利19亿元，同比增加18%，环比增加19%。

● 业绩维持高增态势，研发投入持续加码

受益于国内集成电路装备市场需求增长，以及高效研发推动的市占率稳步提升，公司第三季度业绩快速增长。公司坚持高强度的研发策略，前三季度研发费用约33亿元，同比增长48%。持续的技术投入有效提升了工艺覆盖度，为公司长期的高质量发展奠定了坚实基础。

● 发布新一期股权激励，多维考核深度绑定核心团队

公司发布2025年股票期权激励计划，拟向包含公司董事、高管、核心技术人才及管理骨干在内的2306名激励对象授予1047万份股票期权，行权价格为235.74元/股。本次激励计划考核2026-2029年4年间，公司的营收增长率、研发投入占比两项指标的增速，要求不低于全球半导体设备前五名，即ASML、应用材料、泛林、东京电子、KLA五家公司的平均值，同时设定了年专利申请量不低于500件等多个目标。公司设定积极的考核条件，有利于充分激发核心团队积极性，将员工利益与公司长远发展深度绑定。

● 投资建议

我们预计2025-2027年公司归母净利润分别为77.12、94.07、117.23亿元，对应的EPS分别为10.65、12.99、16.18元，对应最新收盘价PE分别为40x、33x、26x。维持公司“买入”评级。

● 风险提示

研发进度不及预期、产业竞争加剧、贸易摩擦加剧

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	29838	39707	49175	60987
收入同比（%）	35.1%	33.1%	23.8%	24.0%
归属母公司净利润	5621	7712	9407	11723
净利润同比（%）	44.2%	37.2%	22.0%	24.6%
毛利率（%）	42.9%	42.2%	41.9%	41.8%
ROE（%）	18.1%	19.7%	19.4%	19.5%
每股收益（元）	10.57	10.65	12.99	16.18
P/E	36.98	40.20	32.95	26.44
P/B	6.71	7.92	6.39	5.14
EV/EBITDA	26.46	29.46	23.54	19.04

资料来源：Wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	46211	59788	74462	93443					
现金	12347	15648	19774	25767					
应收账款	6045	6618	8196	10164					
其他应收款	113	110	137	169					
预付账款	889	1836	2285	2840					
存货	23479	31824	39566	49133					
其他流动资产	3338	3752	4505	5369					
非流动资产	19498	22687	25482	27991					
长期投资	66	66	66	66					
固定资产	6205	7431	8946	9805					
无形资产	4703	5503	6603	8103					
其他非流动资产	8524	9687	9867	10017					
资产总计	65709	82475	99944	121434					
流动负债	23482	30530	37476	46104					
短期借款	3	3	3	3					
应付账款	10165	11475	14280	17753					
其他流动负债	13314	19052	23193	28348					
非流动负债	10002	11598	12618	13638					
长期借款	3946	4946	5946	6946					
其他非流动负债	6055	6652	6672	6692					
负债合计	33484	42128	50094	59743					
少数股东权益	1144	1222	1317	1435					
股本	534	724	724	724					
资本公积	16427	16568	16568	16568					
留存收益	14121	21833	31241	42964					
归属母公司股东权	31082	39125	48533	60256					
负债和股东权益	65709	82475	99944	121434					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	1573	7885	8043	9921					
净利润	5694	7790	9502	11842					
折旧摊销	1071	1543	1965	2231					
财务费用	168	146	177	208					
投资损失	-3	0	0	0					
营运资金变动	-5311	-2023	-3651	-4441					
其他经营现金流	10961	10242	13203	16363					
投资活动现金流	-2212	-4601	-4760	-4740					
资本支出	-2039	-5214	-4710	-4710					
长期投资	-173	0	0	0					
其他投资现金流	1	613	-50	-30					
筹资活动现金流	740	20	843	812					
短期借款	-20	0	0	0					
长期借款	-1889	1000	1000	1000					
普通股增加	3	191	0	0					
资本公积增加	1456	141	0	0					
其他筹资现金流	1190	-1312	-157	-188					
现金净增加额	107	3301	4126	5992					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	29838	39707	49175	60987					
营业成本	17051	22949	28559	35505					
营业税金及附加	178	238	246	305					
销售费用	1085	1390	1721	2135					
管理费用	2111	2779	3442	4269					
财务费用	60	-101	-136	-187					
资产减值损失	-75	-50	-50	-80					
公允价值变动收益	6	0	0	0					
投资净收益	3	0	0	0					
营业利润	6527	8753	10798	13305					
营业外收入	18	0	0	0					
营业外支出	34	0	0	0					
利润总额	6511	8753	10798	13305					
所得税	817	963	1296	1464					
净利润	5694	7790	9502	11842					
少数股东损益	72	78	95	118					
归属母公司净利润	5621	7712	9407	11723					
EBITDA	7653	10195	12627	15350					
EPS（元）	10.57	10.65	12.99	16.18					

主要财务比率									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
成长能力									
营业收入	35.1%	33.1%	23.8%	24.0%					
营业利润	46.7%	34.1%	23.4%	23.2%					
归属于母公司净利润	44.2%	37.2%	22.0%	24.6%					
获利能力									
毛利率（%）	42.9%	42.2%	41.9%	41.8%					
净利率（%）	18.8%	19.4%	19.1%	19.2%					
ROE（%）	18.1%	19.7%	19.4%	19.5%					
ROIC（%）	15.0%	16.6%	16.5%	16.7%					
偿债能力									
资产负债率（%）	51.0%	51.1%	50.1%	49.2%					
净负债比率（%）	103.9%	104.4%	100.5%	96.8%					
流动比率	1.97	1.96	1.99	2.03					
速动比率	0.84	0.78	0.80	0.83					
营运能力									
总资产周转率	0.50	0.54	0.54	0.55					
应收账款周转率	6.08	6.27	6.64	6.64					
应付账款周转率	2.09	2.12	2.22	2.22					
每股指标（元）									
每股收益	10.57	10.65	12.99	16.18					
每股经营现金流（摊薄）	2.17	10.88	11.10	13.69					
每股净资产	58.25	54.01	66.99	83.17					
估值比率									
P/E	36.98	40.20	32.95	26.44					
P/B	6.71	7.92	6.39	5.14					
EV/EBITDA	26.46	29.46	23.54	19.04					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

李美贤，中国人民大学硕士，2024 年 1 月加入华安证券。曾任职于东兴证券，4 年电子及通信行业研究经验。擅长海外对标复盘，重点覆盖模拟芯片及 SOC，FPGA、GPU 等 AI 芯片相关领域。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。