

北方华创（002371）

2025 年三季报点评：业绩持续稳步增长，平台化布局加速推进

买入（维持）

2025 年 11 月 02 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005

liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	22,079	29,838	39,009	49,369	58,801
同比（%）	50.32	35.14	30.74	26.56	19.11
归母净利润（百万元）	3,899	5,621	6,512	8,802	11,087
同比（%）	65.73	44.17	15.85	35.17	25.96
EPS-最新摊薄（元/股）	5.38	7.76	8.99	12.15	15.31
P/E（现价&最新摊薄）	75.62	52.45	45.28	33.50	26.59

投资要点

■ **半导体设备业务持续放量，Q1-Q3 营收端延续快速增长。**2025Q1-Q3 公司实现营收 273.0 亿元，同比+33.0%，公司设备工艺覆盖度&市占率稳步提升；归母净利润 51.3 亿元，同比+15.0%；扣非归母净利润为 51.0 亿元，同比+19.5%。Q3 单季营收 111.6 亿元，同比+38.3%，环比+40.6%，归母净利润为 19.2 亿元，同比+14.6%，环比+18.1%；扣非归母净利润为 19.2 亿元，同比+18.2%，环比+19.3%。

■ **盈利能力受毛利率波动影响，持续维持高研发投入。**2025Q1-Q3 公司综合毛利率为 41.4%，同比-2.8pct，我们判断与新品确认及客户结构变化有关；销售净利率、扣非净利率分别为 18.2%、18.7%，同比-3.7pct、-2.3pct；期间费用率为 22.6%，同比+1.0pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.1%/6.9%/12.0%/0.5%，同比-0.8/+0.3/+1.3/+0.2pct，Q1-Q3 研发投入 32.9 亿元，同比+48.9%。Q3 单季度毛利率为 40.3%，同比-2.0pct，环比-1.0pct；销售净利率为 15.9%，同比-5.0pct，环比-4.7pct。

■ **存货同比持续增长，经营性现金流环比转正。**截至 2025Q3 末，公司合同负债为 47.0 亿元，同比-39.6%；存货为 302.0 亿元，同比+30.0%。2025Q3 经营活动净现金流为 6.3 亿元，2025 年初以来首次转正。

■ **本土半导体设备平台型公司，将长期受益国产替代浪潮。**北方华创平台化布局持续加速，2025 年 SEMICON 展会上公司推出了首款离子注入机 Sirius MC 313 和首款电镀（ECP）设备 Ausip T830。此外，公司于 25H1 完成对芯源微的并购，进一步拓展其在涂胶显影、清洗及多款后道封装设备等优质资产的布局。公司产品线已涵盖薄膜沉积、干法刻蚀/去胶、涂胶显影、离子注入、清洗、电镀、热处理的氧化/RTP 等多种设备。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到后续订单交付节奏，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润预测为 65.1（原值 73.4）/88.0（原值 93.0）/110.9（原值 112.7）亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 45/34/27 倍，考虑到公司平台化布局持续推进，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**半导体行业投资下滑，新品研发&产业化不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	407.05
一年最低/最高价	314.33/490.03
市净率(倍)	8.18
流通 A 股市值(百万元)	294,622.12
总市值(百万元)	294,857.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	49.76
资产负债率(%，LF)	50.90
总股本(百万股)	724.38
流通 A 股(百万股)	723.80

相关研究

《北方华创(002371)：2025 年中报点评：业绩实现稳步增长，平台化布局加速推进》

2025-09-02

《北方华创(002371)：2024 年报&2025 年一季报点评：业绩持续高增，看好平台型半导体设备龙头》

2025-04-27

北方华创三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	46,211	71,084	88,335	106,686	营业总收入	29,838	39,009	49,369	58,801
货币资金及交易性金融资产	12,347	20,411	25,691	33,349	营业成本(含金融类)	17,051	22,695	28,294	33,465
经营性应收款项	8,238	16,459	20,115	23,133	税金及附加	178	234	247	294
存货	23,479	31,029	38,689	45,743	销售费用	1,085	1,404	1,728	1,970
合同资产	479	1,170	1,481	1,764	管理费用	2,111	2,731	3,456	3,998
其他流动资产	1,668	2,016	2,358	2,697	研发费用	3,669	5,071	6,418	7,350
非流动资产	19,498	19,804	19,995	20,075	财务费用	60	83	(15)	(79)
长期股权投资	66	66	66	66	加:其他收益	1,057	975	1,234	1,470
固定资产及使用权资产	6,429	6,576	6,558	6,406	投资净收益	3	0	0	0
在建工程	192	96	48	24	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	4,703	4,953	5,203	5,453	减值损失	(228)	(92)	(102)	(132)
商誉	38	39	40	41	资产处置收益	5	0	0	0
长期待摊费用	153	158	163	168	营业利润	6,527	7,675	10,373	13,140
其他非流动资产	7,917	7,917	7,917	7,917	营业外净收支	(16)	(2)	(2)	(2)
资产总计	65,709	90,888	108,330	126,761	利润总额	6,511	7,673	10,371	13,138
流动负债	23,482	41,948	50,315	57,316	减:所得税	817	959	1,296	1,708
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,127	2,227	2,307	2,367	净利润	5,694	6,714	9,075	11,430
经营性应付款项	12,240	14,487	18,062	21,363	减:少数股东损益	72	201	272	343
合同负债	6,214	20,425	24,050	26,772	归属母公司净利润	5,621	6,512	8,802	11,087
其他流动负债	2,901	4,809	5,896	6,814	每股收益-最新股本摊薄(元)	7.76	8.99	12.15	15.31
非流动负债	10,002	10,002	10,002	10,002	EBIT	6,582	6,874	9,226	11,723
长期借款	3,946	3,946	3,946	3,946	EBITDA	7,653	7,574	9,941	12,449
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.85	41.82	42.69	43.09
租赁负债	163	163	163	163	归母净利率(%)	18.84	16.69	17.83	18.86
其他非流动负债	5,893	5,893	5,893	5,893	收入增长率(%)	35.14	30.74	26.56	19.11
负债合计	33,484	51,949	60,317	67,318	归母净利润增长率(%)	44.17	15.85	35.17	25.96
归属母公司股东权益	31,082	37,594	46,396	57,483					
少数股东权益	1,144	1,345	1,617	1,960					
所有者权益合计	32,225	38,939	48,013	59,444					
负债和股东权益	65,709	90,888	108,330	126,761					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1,573	9,209	6,349	8,648	每股净资产(元)	58.25	70.45	86.95	107.73
投资活动现金流	(2,212)	(1,007)	(907)	(807)	最新发行在外股份(百万股)	724	724	724	724
筹资活动现金流	740	(138)	(161)	(183)	ROIC(%)	16.61	14.37	16.19	16.95
现金净增加额	107	8,063	5,281	7,658	ROE-摊薄(%)	18.09	17.32	18.97	19.29
折旧和摊销	1,071	700	715	726	资产负债率(%)	50.96	57.16	55.68	53.11
资本开支	(2,039)	(1,002)	(902)	(802)	P/E (现价&最新股本摊薄)	52.45	45.28	33.50	26.59
营运资本变动	(5,311)	1,463	(3,786)	(3,885)	P/B (现价)	6.99	5.78	4.68	3.78

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>