

半导体设备并购整合进入加速期

2025 年 03 月 11 日

事件：3 月 10 日，芯源微发布两则股转相关公告：1) 公司第二大股东沈阳先进拟将所持股份转让给北方华创，占公司总股本 9.49%，交易对价 16.9 亿元。北方华创在未来 12 个月内有意向通过参与公开挂牌竞买等方式继续增持芯源微股份并取得对其控制权；2) 芯源微第三大股东中科天盛拟公开征集协议转让所持芯源微 8.41% 股份。

➤ **强强联合，北方华创延续平台化拓展。**芯源微是光刻涂胶显影环节的细分赛道国产龙头，主要产品覆盖 offline 涂胶显影到 ArFi 涂胶显影，当前已经实现 28nm 以上制程覆盖，此外公司还布局了前道化学清洗设备、前道物理清洗设备、后道先进封装湿法设备、临时键合、解键合设备等，在多个赛道具有稀缺性和国产替代潜力。据芯源微业绩快报，公司 2024 年实现营收 17.70 亿元，归母净利润 2.11 亿元。

而北方华创作为国产半导体设备龙头，主要产品覆盖刻蚀、薄膜沉积、炉管、清洗、快速退火等核心工艺装备，拥有平台化布局的广阔产品线。据北方华创业绩快报，公司 2024 年收入预计 276.00 亿元~317.80 亿元。本次入股芯源微将成为对公司产品线的进一步补强。

➤ **半导体设备板块并购整合有望进入加速期。**自 2024 年 9 月证监会公布“并购六条”以来，2025 年 3 月，金融监管总局再度推进放宽科技企业并购贷款的政策试点，鼓励科技企业进行控股型并购。

纵观海外设备龙头厂商的发展历程，收并购是壮大业务规模的主流路径。如业内量检测设备龙头 KLA 早期由 KLA Instruments 和 Tencor Instruments 合并而来，刻蚀设备龙头 Lam Research 亦曾收购 Novellus Systems 拓展了薄膜设备产品线。国产设备厂商从各自布局细分赛道走向并购重组或将带来研发上的协同效应，有效增强综合实力。

➤ **投资建议：**半导体设备并购整合有望进入加速期，我们看好北方华创和芯源微在本次并购后的强强联合与产品线拓宽带来的综合实力提升，同样建议关注其他平台化拓展的设备龙头厂商拓荆科技、中微公司等。

➤ **风险提示：**业务整合进度不及预期，新品研发进度不及预期，国产替代导入进度不及预期。

推荐

维持评级

**分析师 方竞**

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 张文雨

执业证书：S0100524060002

邮箱：zhangwenyu@mszq.com

相关研究

- 1.AR 行业跟踪报告：SiC 助力 SRG 波导破局-2025/03/04
- 2.电子行业点评：英伟达（NVDA.O）发布 FY25Q4 业绩：B 系列带动业绩高增，GB300 预计下半年推出-2025/03/02
- 3.电子行业点评：Meta25 年 Capex 预计高增，微软 AI 进展积极-2025/02/06
- 4.半导体行业点评：透视存储龙头业绩，算力需求仍为周期向上驱动力-2025/02/05
- 5.电子行业点评：穿透苹果财报会议，端侧繁荣进行时-2025/02/05

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
002371	北方华创	455.96	10.44	14.93	19.14	44	31	24	推荐
688037	芯源微	88.48	1.05	1.57	2.17	84	56	41	推荐
688072	拓荆科技	192.59	2.46	4.09	5.72	78	47	34	推荐
588012	中微公司	206.00	2.61	3.62	4.89	79	57	42	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2025 年 3 月 10 日收盘价)

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048