

北方华创 (002371.SZ)

增持 (维持)

25Q1 收入利润同比快速增长, 平台化优势进一步凸显

北方华创发布 25Q1 业绩预告, 预计收入 73.4-89.8 亿元, 同比+23.4%-50.9%/环比-22.6%~-5.3%; 归母净利润 14.2-17.4 亿元, 同比+24.7%-52.8%/环比+22.6%-50.2%。在国内设备自主可控强化的背景下, 公司工艺覆盖范围扩大, 平台化优势不断凸显, 维持“增持”投资评级。

- 25Q1 收入利润同比快速增长, 盈利能力维持高位。1) 2024 年公司收入预计 298.4 亿元, 同比+35.1%; 归母净利润 56.2 亿元, 同比+44.2%; 扣非净利润 55.7 亿元, 同比+55.5%; 2) 25Q1 公司预计收入 73.4-89.8 亿元, 同比+23.4%-50.9%/环比-22.6%~-5.3%; 归母净利润 14.2-17.4 亿元, 同比+24.7%-52.8%/环比+22.6%-50.2%; 扣非净利润 14-17 亿元, 同比+29%-58.6%/环比+7.4%-32%。25Q1 公司扣非净利率约 19%, 同比+1pct/环比+5pcts。
- 公司平台化布局进一步完善, 各工艺覆盖度持续提升。公司电子工艺装备在半导体前道制造和先进封装领域的工艺覆盖度持续提升, 近日公司公告, 推出首款离子注入设备 Sirius MC 313, 标志公司正式进军离子注入市场; 公司发布首款 12 英寸电镀设备 (ECP) Ausip T830, 专为 2.5/3D 先进封装 TSV 镀铜设计。另外, 公司平台化布局进一步完善, 2024 年 12 月 17 日, 公司发布公告, 拟向全资子公司增资并参与设立北京集成电路装备产业投资并购二期基金; 2025 年 3 月, 芯源微公告称, 公司拟引入北方华创作为战略投资方。本次收购拟分两步走, 第一步北方华创受让先进制造持有的公司 9.49% 的股份, 第二步由北方华创通过“公开挂牌竞买”等方式积极争取公司控制权。
- 美国出口管制趋严, 国内自主可控需求旺盛。半导体设备里美国头部半导体设备厂商在沉积/刻蚀/检量测/热处理/离子注入等环节均处于全球领先地位。根据中国海关数据, 中国大陆对美国 PVD、热处理/氧化扩散、离子注入、检量测等设备进口依赖程度较高, 在 2024 年中国大陆进口设备中, 美国设备占比分别为 PVD (14%)、热处理/氧化扩散 (28.3%)、离子注入 (78.8%)、光学检测 (37.3%), 另外中国大陆对美国 CVD/ALD、刻蚀设备亦有一定依赖。考虑到未来半导体领域关税增加的潜在可能, 中国大陆 Fab 进口美系设备成本将有所提升, 有望进一步增加国产设备采购额; 同时自美国出口管制以来, 美国半导体设备龙头指引中国大陆收入占比将从 2024 年的大约 40% 降至 20-30% 左右, 为半导体设备国产替代带来新机遇。
- 投资建议。公司 25Q1 收入业绩同比快速增长, 在国内自主可控预期强化的背景下, 公司工艺覆盖度持续提升, 平台化优势进一步凸显。我们预计公司 2024/2025/2026 年收入为 298.4/392.2/484.6 亿元, 预计归母净利润为 56.2/75.5/95.7 亿元, 对应 PE 为 40.9/30.5/24.0 倍, 维持“增持”投资评级。
- 风险提示: 下游晶圆厂扩产不及预期, 美国半导体设备出口管制加剧, 新品研发不及预期, 行业竞争加剧的风险。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	14688	22079	29838	39220	48456
同比增长	52%	50%	35%	31%	24%
营业利润(百万元)	2867	4448	6699	8999	11420
同比增长	132%	55%	51%	34%	27%
归母净利润(百万元)	2353	3899	5622	7547	9573
同比增长	118%	66%	44%	34%	27%
每股收益(元)	4.41	7.30	10.53	14.14	17.93
PE	97.8	59.0	40.9	30.5	24.0
PB	11.7	9.4	7.7	6.2	5.0

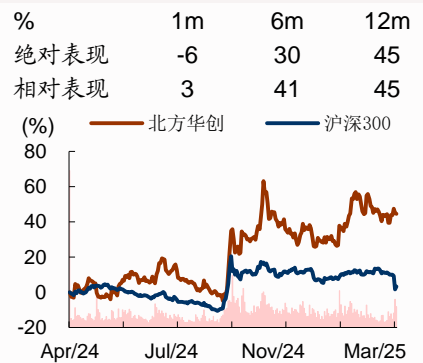
资料来源: 公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 431.01 元

基础数据

总股本(百万股)	534
已上市流通股(百万股)	533
总市值(十亿元)	230.1
流通市值(十亿元)	229.9
每股净资产(MRQ)	54.4
ROE(TTM)	18.9
资产负债率	52.9%
主要股东	北京七星华电科技集团有限责任公司
主要股东持股比例	33.42%

股价表现



相关报告

- 《北方华创 (002371) —24Q4 收入同环比稳健增长, 平台化优势不断凸显》2025-01-14
- 《北方华创 (002371) —24Q3 收入同环比稳健增长, 盈利能力同比持续提升》2024-10-15
- 《北方华创 (002371) —IC 设备贡献主要收入利润增量, 盈利能力维持高位》2024-08-28

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

湛薇 S1090524070008

shenwei3@cmschina.com.cn

王虹宇 研究助理

wanghongyu@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	31117	38226	48096	62115	78304
现金	10435	12451	15589	19666	25859
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1346	945	1277	1678	2074
应收款项	2995	3767	5064	6657	8225
其它应收款	66	65	88	115	142
存货	13041	16992	20848	27147	33540
其他	3235	4005	5230	6852	8465
非流动资产	11434	15399	15314	15259	15228
长期股权投资	2	3	3	3	3
固定资产	2484	3352	4183	4948	5654
无形资产商誉	6960	8897	8007	7207	6486
其他	1987	3146	3121	3101	3085
资产总计	42551	53625	63410	77374	93532
流动负债	15770	19083	22936	29318	35795
短期借款	227	23	0	0	0
应付账款	5889	7858	9646	12560	15518
预收账款	7254	8370	10274	13378	16528
其他	2400	2832	3016	3380	3749
长期负债	6797	9717	9717	9717	9717
长期借款	3740	5835	5835	5835	5835
其他	3057	3882	3882	3882	3882
负债合计	22567	28800	32652	39035	45512
股本	529	530	533	533	533
资本公积金	13977	14926	15224	15224	15224
留存收益	5240	8911	14119	21133	30093
少数股东权益	238	458	881	1449	2170
归属于母公司所有者权益	19746	24367	29877	36891	45851
负债及权益合计	42551	53625	63410	77374	93532

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(728)	2365	3900	5353	7648
净利润	2541	4033	6045	8115	10294
折旧摊销	520	633	1177	1148	1124
财务费用	78	151	(110)	(110)	(110)
投资收益	(0)	(1)	(400)	(244)	(144)
营运资金变动	(3977)	(2366)	(2826)	(3572)	(3530)
其它	112	(85)	13	15	15
投资活动现金流	(1423)	(2058)	(697)	(853)	(953)
资本支出	(1409)	(1980)	(1097)	(1097)	(1097)
其他投资	(14)	(79)	400	244	144
筹资活动现金流	3345	1647	(65)	(423)	(503)
借款变动	2404	91	(62)	0	0
普通股增加	3	2	3	0	0
资本公积增加	597	949	298	0	0
股利分配	(210)	(235)	(414)	(533)	(613)
其他	551	840	110	110	110
现金净增加额	1194	1954	3138	4077	6192

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	14688	22079	29838	39220	48456
营业成本	8250	13005	15963	20787	25682
营业税金及附加	135	167	226	297	367
营业费用	802	1084	1641	1843	2035
管理费用	1421	1752	2387	3020	3634
研发费用	1845	2475	3431	4628	5572
财务费用	(83)	(18)	(110)	(110)	(110)
资产减值损失	(115)	(102)	0	0	0
公允价值变动收益	(3)	(6)	(6)	(6)	(6)
其他收益	667	941	406	250	150
投资收益	0	1	0	0	0
营业利润	2867	4448	6699	8999	11420
营业外收入	14	22	22	22	22
营业外支出	27	4	4	4	4
利润总额	2854	4466	6717	9017	11438
所得税	313	433	672	902	1144
少数股东损益	188	134	423	568	721
归属于母公司净利润	2353	3899	5622	7547	9573

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	52%	50%	35%	31%	24%
营业利润	132%	55%	51%	34%	27%
归母净利润	118%	66%	44%	34%	27%
获利能力					
毛利率	43.8%	41.1%	46.5%	47.0%	47.0%
净利率	16.0%	17.7%	18.8%	19.2%	19.8%
ROE	12.8%	17.7%	20.7%	22.6%	23.1%
ROIC	12.0%	14.6%	17.6%	19.8%	20.8%
偿债能力					
资产负债率	53.0%	53.7%	51.5%	50.4%	48.7%
净负债比率	9.4%	11.0%	9.2%	7.5%	6.2%
流动比率	2.0	2.0	2.1	2.1	2.2
速动比率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
存货周转率	0.8	0.9	0.8	0.9	0.8
应收账款周转率	3.9	4.9	5.4	5.3	5.2
应付账款周转率	1.7	1.9	1.8	1.9	1.8
每股资料(元)					
EPS	4.41	7.30	10.53	14.14	17.93
每股经营净现金	-1.36	4.43	7.30	10.03	14.33
每股净资产	36.98	45.64	55.96	69.10	85.88
每股股利	0.44	0.77	1.00	1.15	1.20
估值比率					
PE	97.8	59.0	40.9	30.5	24.0
PB	11.7	9.4	7.7	6.2	5.0
EV/EBITDA	80.2	51.6	30.9	23.9	19.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。