

北方华创 (002371 CH, 买入, 目标价: RMB491.00)

买入

持有

卖出

目标价: RMB491.00 当前股价: RMB455.79

股价上行/下行空间 +8%

52 周最高/最低价 (RMB) 490.03/278.13

市值 (US\$mn) 33,083

当前发行数量(百万股) 530

三个月平均日交易额 (US\$mn) 373

流通盘占比 (%) 43

主要股东 (%)

Beijing Sevenstar Electronics 33

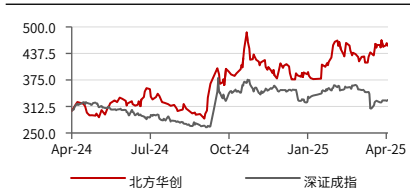
Beijing Electronic Holding 9

HKSCC 6

按 2025 年 4 月 23 日收市数据

资料来源: FactSet

股价表现



资料来源: FactSet

北京国资委原则同意北方华创协议受让芯源微股份

- 北方华创协议受让芯源微股份行为获得北京国资委同意。
- 若顺利取得芯源微控制权，我们看好北方华创产品和客户优势对芯源微中长期财务表现的拉动。
- 维持“买入”评级和目标价人民币 491.00 元。

事件：根据北方华创 2025 年 4 月 22 日公告，其于 2025 年 3 月 10 日拟协议受让先进制造持有的 19,064,915 股芯源微股份，同时于 2025 年 3 月 31 日与沈阳中科天盛签署股份转让协议，拟协议受让中科天盛持有的 16,899,750 股芯源微股份。根据芯源微 2025 年 4 月 22 日公告，芯源微收到北方华创通知，该股份协议转让已收到北京电子控股有限责任公司转发的《北京市人民政府国有资产监督管理委员会关于北京电控所属北方华创现金收购芯源微股份暨取得控制权有关事项的批复》，表明北京国资委原则同意北方华创收购芯源微股份的行为。芯源微也在 4 月 22 日收到中科天盛通知，已收到中国科学院沈阳自动化研究所出具的《中国科学院沈阳自动化研究所关于中科天盛公开征集协议转让所持芯源微股份的批复》，表明中科院沈阳自动化研究所原则同意中科天盛以公开征集方式协议向北方华创转让股份的行为。

若此次股份协议受让顺利完成，我们认为北方华创可进一步补齐产品线并提升平台化优势。根据北方华创 2025 年 4 月 22 日公告，此次收购芯源微股份的交易仍需上海证券交易所和国家反垄断部门出具批准决定或进行合规性确认。若本次股份协议受让顺利完成，北方华创将持有芯源微 17.9% 股份并成为第一大股东，有望通过改组芯源微董事会取得公司控制权。根据芯源微 2024 年半年报，它是国内唯一可提供量产型前道涂胶显影机的厂商，截至 2024 年 6 月已完成在前道晶圆加工环节 28nm 及以上工艺节点的全覆盖。我们认为，北方华创通过协议受让芯源微股份，有望增强自身在新一代涂胶显影机、化学清洗机、临时键合机及解键合机等产品的研发实力，进一步提升平台化优势以及经营效率。

维持“买入”评级和目标价 491.00 元。我们对北方华创的估值为 33 倍 2025 年 P/E，略高于该股从 2022 年 4 月 23 日至 2025 年 4 月 23 日的 12 个月动态 P/E 均值（32 倍）。考虑到北方华创强劲的收入和盈利增长的可见性，我们认为以上估值为合理水平。

风险提示：下游市场需求放缓；美国潜在的进一步限制；竞争加剧。

财务数据摘要

摘要 (年结: 12 月)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (RMBmn)	14,688	22,079	30,017	39,262	48,858
每股收益 (RMB)	4.45	7.34	11.33	14.77	18.95
市盈率 (x)	60.9	36.4	28.7	30.9	24.1
市净率 (x)	7.1	5.7	5.7	6.4	5.2
股本回报率 (%)	11.9	16.0	20.2	21.3	22.0

资料来源: FactSet, 华兴证券预测

研究团队

王国略, 分析师

证书编号: S1680524080001

电话: +86 21 6015 6827

电邮地址: ghwang@huaxingsec.com

附录

【分析师声明】

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

【法律声明】

一般声明

本报告由华兴证券有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有由中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的特定客户及其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。

本公司研究报告的信息均来源于公开资料，但本公司对该等信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但该等信息并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，仅供投资者参考之用，在任何情况下，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，本报告的接收人须保持自身的独立判断。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所在的意见、评估及预测仅为本报告出具日的分析师观点和判断，可在不发出通知的情况下作出更改，在不同时期，本公司可发出与该报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同的假设和标准、采取不同的分析方法而口头或书面发表于本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接受者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，华兴证券有限公司可能会持有或交易报告中提及公司所发行的证券或投资标的，也可能为这些公司提供或争取建立业务关系或服务关系（包括但不限于提供投资银行业务或财务顾问服务等）。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制或转载，否则，本公司将保留追究其法律责任的权利。

【评级说明】

公司评级体系以报告发布日后 6-12 个月的公司股价涨跌幅相对同期公司所在证券市场大盘指数（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）涨跌幅为基准：分析师估测“买入”公司股票相对大盘涨幅在 10% 以上；“持有”公司股票相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“卖出”公司股票相对大盘涨幅低于 -10%。

行业评级体系以报告发布日后 6-12 个月的行业指数涨跌幅相对同期相关证券市场（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）大盘指数涨跌幅为基准：分析师估测“超配”行业相对大盘涨幅在 10% 以上；“中性”行业相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“低配”行业相对大盘涨幅低于 -10%。