

分析师: 邹臣
登记编码: S0730523100001
zouchen@ccnew.com 021-50581991

平台化布局不断扩张, 外延并购协同效应凸显

——北方华创(002371)24 年报及 25Q1 季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

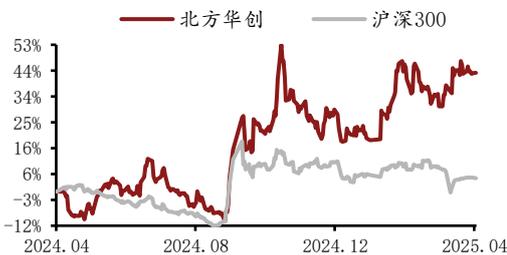
市场数据(2025-04-29)

收盘价(元)	454.42
一年内最高/最低(元)	486.69/283.86
沪深 300 指数	3,775.08
市净率(倍)	7.43
流通市值(亿元)	2,425.30

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	61.15
每股经营现金流(元)	-3.24
毛利率(%)	43.02
净资产收益率_摊薄(%)	4.84
资产负债率(%)	50.00
总股本/流通股(万股)	53,417.53/53,371.41
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《北方华创(002371)季报点评: 持续丰富产品矩阵, 不断构筑半导体设备平台核心优势》

2024-11-04

《北方华创(002371)季报点评: 半导体设备平台化布局优势突出, 推动业绩持续高速增长》

2024-04-30

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 04 月 30 日

事件: 近日公司发布 2024 年度报告及 2025 年一季度报告, 2024 年公司实现营收 298.38 亿元, 同比+35.14%; 归母净利润 56.21 亿元, 同比+44.17%; 扣非归母净利润 55.70 亿元, 同比+55.53%; 2025 年第一季度公司实现营收 82.06 亿元, 同比+37.90%, 环比-13.49%; 归母净利润 15.81 亿元, 同比+38.80%, 环比+36.42%; 扣非归母净利润 15.70 亿元, 同比+46.40%, 环比+20.40%。

投资要点:

- **营收持续高速增长, 存货同比大幅增长。** 由于公司多款半导体设备新产品取得突破, 工艺覆盖度及市场份额显著增长, 推动公司营收持续高速增长。公司营收规模持续扩大, 规模效应逐渐显现, 成本费用率稳定下降, 公司 2024 年实现毛利率为 42.85%, 同比提升 1.75%, 25Q1 毛利率为 43.02%, 同比下降 0.38%, 环比提升 3.10%; 公司 2024 年实现净利率为 19.08%, 同比提升 0.82%, 25Q1 净利率为 19.10%, 同比提升 0.01%, 环比提升 6.09%。公司持续加大研发投入, 2024 年研发投入 53.72 亿元, 同比增长 21.82%, 研发投入占营业收入比例为 18.00%。25Q1 末公司存货为 252.11 亿元, 同比增长 40.86%, 较 24 年底增长 7.38%, 表明公司在手订单充足。
- **半导体设备不断扩大工艺覆盖度, 持续提升市场份额。** 公司半导体设备主要产品包括刻蚀、薄膜沉积、热处理、湿法、离子注入等核心工艺设备, 在刻蚀设备领域, 公司已形成 ICP、CCP、Bevel 刻蚀设备、高选择性刻蚀设备和干法去胶设备的全系列产品布局, 2024 年公司刻蚀设备收入超 80 亿元; 在薄膜沉积设备领域, 公司已形成 PVD、CVD、ALD、EPI 和 ECP 设备的全系列布局, 2024 年公司薄膜沉积设备收入超 100 亿元; 在热处理设备领域, 公司已形成立式炉和快速热处理设备的全系列布局, 2024 年公司热处理设备收入超 20 亿元; 在湿法设备领域, 公司已形成单片设备和槽式设备的全面布局, 2024 年公司湿法设备收入超 10 亿元; 2025 年 3 月, 公司正式宣布进军离子注入设备市场。公司建立半导体设备平台, 并不断丰富产品矩阵, 公司 CCP 等离子体刻蚀设备、ALD 设备、高端单片清洗机等多款新产品实现关键技术突破, 工艺覆盖度显著增长, 同时成熟产品市场份额持续提升。
- **并购芯源微扩大平台化布局优势, 协同效应凸显。** 2025 年 4 月 22 日公司发布公告, 公司于 2025 年 3 月 10 日拟协议受让先进制造持有的 1906.49 万股芯源微股份, 于 2025 年 3 月 31 日拟协议受让中科天盛持有的 1689.98 万股芯源微股份, 北京市人民政府国有

资产监督管理委员会原则同意上述收购行为。本次协议受让完成后，公司将持有芯源微 17.9%的股权，并成为芯源微第一大股东。芯源微主要产品覆盖涂胶显影机、清洗设备、键合设备等，是目前国内唯一可以提供量产型前道涂胶显影机的厂商；北方华创并购芯源微，产品互补、客户协同，将进一步扩大平台化布局优势，协同效应凸显。

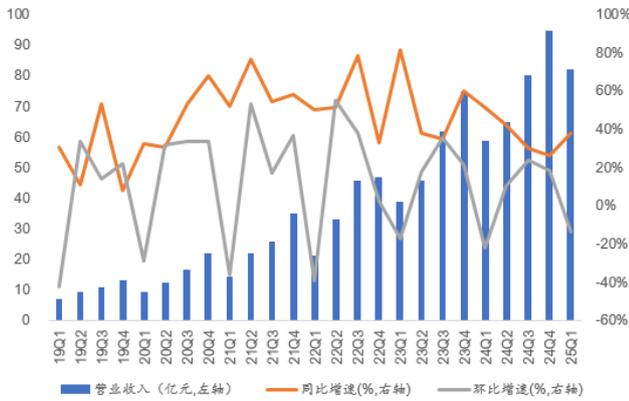
- **盈利预测与投资建议。**公司为国内平台型半导体设备领先企业，多款新产品实现关键技术突破，工艺覆盖度及市场份额持续提升，并购芯源微进一步扩大平台化布局优势，协同效应凸显，有望充分受益于半导体设备国产化浪潮，我们预计公司 25-27 年营收为 388.84/491.50/614.40 亿元，25-27 年归母净利润为 75.82/98.75/122.89 亿元，对应的 EPS 为 14.19/18.49/23.01 元，对应 PE 为 32.01/24.58/19.75 倍，维持“买入”评级。

风险提示：半导体周期波动风险，行业竞争加剧风险，国产替代不及预期风险，国际贸易冲突加剧风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,079	29,838	38,884	49,150	61,440
增长比率(%)	50.32	35.14	30.32	26.40	25.00
净利润(百万元)	3,899	5,621	7,582	9,875	12,289
增长比率(%)	65.73	44.17	34.89	30.23	24.45
每股收益(元)	7.30	10.52	14.19	18.49	23.01
市盈率(倍)	62.26	43.18	32.01	24.58	19.75

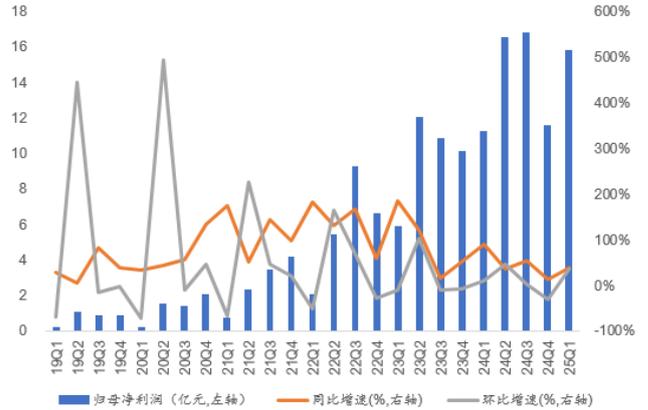
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司单季度营业收入及增速情况



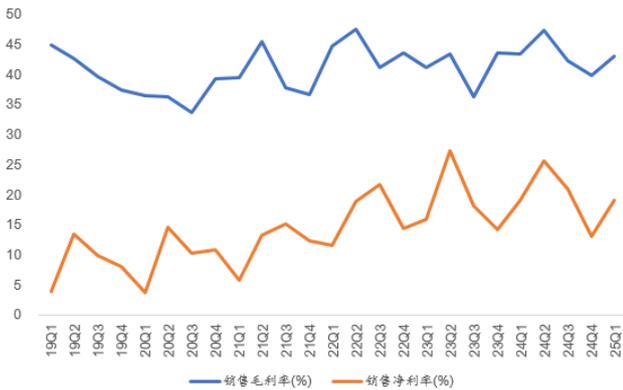
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



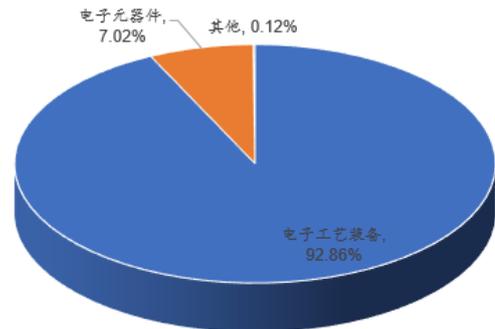
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司单季度毛利率及净利率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司 2024 年产品结构情况



资料来源：公司公告，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	38,226	46,211	57,178	70,966	88,591
现金	12,451	12,347	13,015	16,097	19,806
应收票据及应收账款	4,712	6,864	8,552	10,805	13,613
其他应收款	65	113	141	175	223
预付账款	1,480	889	1,153	1,450	1,818
存货	16,992	23,479	30,716	38,141	48,058
其他流动资产	2,526	2,519	3,601	4,298	5,073
非流动资产	15,399	19,498	21,466	23,637	25,428
长期投资	3	66	92	124	153
固定资产	3,352	6,205	7,214	8,174	9,164
无形资产	2,547	4,703	4,912	5,186	5,000
其他非流动资产	9,496	8,524	9,248	10,153	11,111
资产总计	53,625	65,709	78,644	94,604	114,019
流动负债	19,083	23,482	29,202	35,646	43,113
短期借款	23	3	103	223	123
应付票据及应付账款	7,858	12,190	15,462	18,943	23,200
其他流动负债	11,202	11,289	13,637	16,480	19,790
非流动负债	9,717	10,002	10,162	10,549	11,138
长期借款	5,835	3,946	4,115	4,473	5,035
其他非流动负债	3,882	6,055	6,048	6,076	6,103
负债合计	28,800	33,484	39,364	46,194	54,251
少数股东权益	458	1,144	1,376	1,626	1,933
股本	530	534	534	534	534
资本公积	14,971	16,427	16,427	16,427	16,427
留存收益	8,904	14,111	20,928	29,809	40,860
归属母公司股东权益	24,367	31,082	37,904	46,784	57,835
负债和股东权益	53,625	65,709	78,644	94,604	114,019

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,365	1,573	4,948	7,732	8,484
净利润	4,033	5,694	7,815	10,124	12,596
折旧摊销	730	1,071	1,568	1,795	2,022
财务费用	151	168	183	199	220
投资损失	-1	-3	-3	-4	-5
营运资金变动	-2,571	-5,311	-4,624	-4,383	-6,348
其他经营现金流	24	-44	10	0	0
投资活动现金流	-2,058	-2,212	-3,532	-3,962	-3,807
资本支出	-1,980	-2,039	-4,027	-3,789	-3,632
长期投资	-79	-173	-92	-88	-88
其他投资现金流	0	1	587	-85	-87
筹资活动现金流	1,647	740	-747	-688	-969
短期借款	-204	-20	100	120	-100
长期借款	2,095	-1,889	169	358	562
普通股增加	2	3	1	0	0
资本公积增加	903	1,456	0	0	0
其他筹资现金流	-1,149	1,190	-1,016	-1,166	-1,431
现金净增加额	1,968	107	668	3,082	3,709

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,079	29,838	38,884	49,150	61,440
营业成本	13,076	17,051	22,176	27,879	34,945
营业税金及附加	167	178	233	307	376
营业费用	1,013	1,085	1,400	1,769	2,216
管理费用	1,752	2,111	2,722	3,441	4,309
研发费用	2,475	3,669	4,783	5,898	7,373
财务费用	-18	60	-2	4	-21
资产减值损失	-21	-75	0	0	0
其他收益	941	1,057	1,361	1,720	2,155
公允价值变动收益	-6	6	0	0	0
投资净收益	1	3	3	4	5
资产处置收益	-3	5	0	0	0
营业利润	4,448	6,527	8,936	11,577	14,403
营业外收入	22	18	0	0	0
营业外支出	4	34	0	0	0
利润总额	4,466	6,511	8,936	11,577	14,403
所得税	433	817	1,121	1,453	1,807
净利润	4,033	5,694	7,815	10,124	12,596
少数股东损益	134	72	233	250	307
归属母公司净利润	3,899	5,621	7,582	9,875	12,289
EBITDA	5,161	7,653	10,502	13,376	16,404
EPS (元)	7.30	10.52	14.19	18.49	23.01

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	50.32	35.14	30.32	26.40	25.00
营业利润 (%)	55.12	46.74	36.91	29.55	24.41
归属母公司净利润 (%)	65.73	44.17	34.89	30.23	24.45
获利能力					
毛利率 (%)	40.78	42.85	42.97	43.28	43.12
净利率 (%)	17.66	18.84	19.50	20.09	20.00
ROE (%)	16.00	18.09	20.00	21.11	21.25
ROIC (%)	12.97	14.97	17.07	18.28	18.70
偿债能力					
资产负债率 (%)	53.71	50.96	50.05	48.83	47.58
净负债比率 (%)	116.01	103.91	100.21	95.42	90.77
流动比率	2.00	1.97	1.96	1.99	2.05
速动比率	0.96	0.84	0.78	0.80	0.82
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.50	0.54	0.57	0.59
应收账款周转率	6.53	6.08	5.75	5.81	5.76
应付账款周转率	2.23	2.09	1.92	1.94	1.98
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	7.30	10.52	14.19	18.49	23.01
每股经营现金流 (最新摊薄)	4.43	2.95	9.26	14.47	15.88
每股净资产 (最新摊薄)	45.62	58.19	70.96	87.58	108.27
估值比率					
P/E	62.26	43.18	32.01	24.58	19.75
P/B	9.96	7.81	6.40	5.19	4.20
EV/EBITDA	24.00	26.46	22.49	17.47	14.05

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。