



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	436.68
总股本/流通股本(亿股)	5.34 / 5.34
总市值/流通市值(亿元)	2,333 / 2,331
52周内最高/最低价	486.69 / 283.86
资产负债率(%)	51.0%
市盈率	41.30
第一大股东	北京七星华电科技集团 有限责任公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

北方华创(002371)

平台型布局加速推进

● 投资要点

成熟产品市占稳步提升，新产品关键技术持续突破。2024 年公司持续深化半导体基础产品领域布局，核心业务保持高速增长，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%。在集成电路装备领域，双大马士革 CCP 刻蚀机、HDPCVD 设备等多款高端装备实现客户端量产，工艺覆盖度及市场占有率进一步提升，产品矩阵完整性显著增强，2024 年公司刻蚀/薄膜沉积/热处理/湿法设备收入各超 80/100/20/10 亿元。2025Q1 公司实现营收 82.06 亿元，同比+37.90%，主要系公司集成电路装备领域 CCP 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，同时多款成熟产品市场占有率稳步提升。凭借优良的产品、技术和服务优势，公司市场份额持续扩大，营业收入同比提升。2025Q1 公司实现归母净利润 15.81 亿元，同比+38.80%；扣非归母净利润 15.70 亿元，同比+44.75%，主要系公司营收规模持续扩大，规模效应显现，成本费用率稳定下降。

发布离子注入设备及电镀 ECP 设备，强化平台型布局。2025 年 3 月，公司正式宣布进军离子注入设备市场，已发布的离子注入设备包括：1) 12 英寸浸没式离子注入设备：主要用于硅晶圆器件的高剂量、低能量的离子注入掺杂工艺，面向存储和逻辑领域的互补金属氧化物半导体器件的掺杂(CMOS Device Doping)、加氢钝化(H-Passivation)、超浅结掺杂(Ultra Shallow Junction Doping)、SOI(Silicon-on-Insulator)等工艺应用需求，成为行业客户首选设备。2) 12 英寸离子注入设备：主要用于 12 英寸逻辑、存储芯片 B、P、As 等元素的注入。该设备可精准控制注入角度，注入剂量，从而独立控制掺杂浓度和节深，调控晶体管电性能。2023 年离子注入设备在集成电路设备资本支出中的占比为 3.4%，进一步拓展公司可服务市场空间。同时，公司于 2025 年 3 月正式发布 12 英寸电镀设备(ECP)，该设备通过电解原理在晶圆表面沉积金属互连层，是集成电路和先进封装(如 TSV、Fan-Out)的核心装备。该设备通过实时优化电场、流场、药液浓度及电镀参数，减少缺陷，提高芯片良率和可靠性，实现高深宽比 TSV 填充。在薄膜沉积设备领域，公司已形成了物理气相沉积(PVD)、化学气相沉积(CVD)、原子层沉积(ALD)、外延(EPI)和电镀(ECP)设备的全系列布局。

推进收购芯源微 17.90%股权，发挥平台型协同效应。2025 年 3 月 10 日，公司公告与芯源微第二大股东沈阳先进制造技术产业有限公司签署股份转让协议，拟受让其持有的芯源微 9.49%股份，

合计 1906.49 万股，受让价格为 88.48 元/股，交易金额 16.87 亿元。2025 年 3 月 31 日，公司公告以现金为对价，协议受让中科天盛持有的芯源微 8.41% 股份，合计 1689.98 万股，受让价格为 85.71 元/股，交易金额 14.48 亿元。如两次协议受让均过户完成，则公司对芯源微的持股比例将达到 17.90%，公司将成为芯源微第一大股东。公司计划通过前述协议受让和改组芯源微董事会实现对芯源微的控制。在半导体装备业务板块，公司的主要产品包括刻蚀、薄膜沉积、炉管、清洗、快速退火和晶体生长等核心工艺装备，芯源微的主要产品包括涂胶显影设备等核心工艺装备。一方面，双方可以通过合作，推动不同设备的工艺整合，协同为客户提供更完整、高效的集成电路装备解决方案；另一方面，双方可在研发、供应链、客户资源等方面加强协同，共同提升企业竞争力。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 388/487/587 亿元，分别实现归母净利润 74/97/122 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 32 倍、24 倍、19 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

人力资源风险，供应链风险，技术更新风险，市场需求波动风险，地缘政治风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	29838	38790	48706	58743
增长率(%)	35.14	30.00	25.56	20.61
EBITDA（百万元）	7653.22	10415.03	13071.84	15930.51
归属母公司净利润（百万元）	5621.19	7378.83	9720.93	12152.63
增长率(%)	44.17	31.27	31.74	25.02
EPS(元/股)	10.52	13.81	18.20	22.75
市盈率（P/E）	41.50	31.61	24.00	19.19
市净率（P/B）	7.50	6.06	4.84	3.87
EV/EBITDA	26.46	21.13	16.36	12.77

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	29838	38790	48706	58743	营业收入	35.1%	30.0%	25.6%	20.6%
营业成本	17051	21967	27289	32812	营业利润	46.7%	34.6%	30.2%	24.8%
税金及附加	178	233	292	352	归属于母公司净利润	44.2%	31.3%	31.7%	25.0%
销售费用	1085	1280	1607	1939	获利能力				
管理费用	2111	2618	3020	3525	毛利率	42.9%	43.4%	44.0%	44.1%
研发费用	3669	4771	5991	6932	净利率	18.8%	19.0%	20.0%	20.7%
财务费用	60	-35	-161	-271	ROE	18.1%	19.2%	20.2%	20.1%
资产减值损失	-75	-100	-150	-200	ROIC	15.0%	16.2%	17.2%	17.6%
营业利润	6527	8784	11440	14282	偿债能力				
营业外收入	18	20	20	20	资产负债率	51.0%	51.6%	49.2%	47.3%
营业外支出	34	10	10	10	流动比率	1.97	2.01	2.13	2.22
利润总额	6511	8794	11450	14292	营运能力				
所得税	817	1108	1443	1801	应收账款周转率	6.08	5.91	5.99	5.90
净利润	5694	7686	10007	12491	存货周转率	0.84	0.83	0.83	0.81
归母净利润	5621	7379	9721	12153	总资产周转率	0.50	0.52	0.54	0.54
每股收益(元)	10.52	13.81	18.20	22.75	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	10.52	13.81	18.20	22.75
货币资金	12347	20618	26751	37273	每股净资产	58.19	72.01	90.20	112.95
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	6864	8451	10702	12697	PE	41.50	31.61	24.00	19.19
预付款项	889	1816	1839	2462	PB	7.50	6.06	4.84	3.87
存货	23479	29297	36796	43778	现金流量表				
流动资产合计	46211	63523	79606	100337	净利润	5694	7686	10007	12491
固定资产	6205	6911	7405	7776	折旧和摊销	1071	1656	1783	1910
在建工程	192	205	305	405	营运资本变动	-5311	-1283	-4517	-2789
无形资产	4703	3824	2945	2064	其他	120	444	500	548
非流动资产合计	19498	18983	18641	18171	经营活动现金流净额	1573	8503	7773	12160
资产总计	65709	82506	98247	118508	资本开支	-2039	-1865	-1433	-1433
短期借款	3	203	203	203	其他	-172	727	4	5
应付票据及应付账款	12190	14453	18731	22055	投资活动现金流净额	-2212	-1138	-1429	-1428
其他流动负债	11289	16980	18434	22880	股权融资	1280	1	0	0
流动负债合计	23482	31636	37369	45139	债务融资	132	1140	0	0
其他	10002	10956	10956	10956	其他	-672	-234	-210	-210
非流动负债合计	10002	10956	10956	10956	筹资活动现金流净额	740	907	-210	-210
负债合计	33484	42592	48325	56095	现金及现金等价物净增加额	107	8271	6133	10522
股本	534	534	534	534					
资本公积金	16427	16427	16427	16427					
未分配利润	13894	20165	28428	38758					
少数股东权益	1144	1451	1737	2076					
其他	227	1338	2796	4619					
所有者权益合计	32225	39915	49922	62413					
负债和所有者权益总计	65709	82506	98247	118508					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048