

北方华创（002371.SZ）

发布离子注入机并购芯源微，设备平台化战略凸显

优于大市

核心观点

1Q25 营收同比增长 37.90%，归母净利润同比增长 38.80%。公司发布 2025 年第一季度报告，实现营收 82.06 亿元 (YoY +37.90%，QoQ -13.49%)，归母净利润 15.81 亿元 (YoY +38.80%，QoQ +36.42%)，扣除非经常性损益后归母净利润 15.70 亿元 (YoY +44.75%，QoQ +20.40%)，综合毛利率 43.02% (YoY -0.38pp，QoQ +3.1pp)。公司 CCP、ALD、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，规模效应逐步显现，带动营业收入和利润同步增长。

2024 年营收同比增长 35.14%，归母净利润同比增长 44.17%。公司发布 2024 年年度报告，全年实现营业收入 298.38 亿元 (YoY +35.14%)，归属于上市公司股东的净利润 56.21 亿元 (YoY +44.17%)。产品端，2024 年公司刻蚀设备 (ICP、CCP、Bevel 刻蚀、高选择性刻蚀、干法去胶) 收入超 80 亿元；薄膜沉积设备 (PVD、CVD、ALD、外延 EPI、电镀 ECP) 收入超 100 亿元；热处理设备 (立式炉和快速热处理设备) 收入超 20 亿元；湿法设备 (单片设备和槽式设备) 收入超 10 亿元。

发布首款离子注入与电镀设备布局新产品，外延并购芯源微完善平台战略。

3 月公司发布首款离子注入机 Sirius MC 313，正式进军离子注入设备市场，2024 年全球离子注入设备市场规模达 276 亿元，国内市场约 160 亿元。当天公司同步发布首款 12 英寸电镀设备 (ECP) Ausip T830，该设备专为硅通孔 (TSV) 铜填充设计，主要应用于 2.5D/3D 先进封装领域，电镀作为 PVD 的后道工艺，其设备与 PVD 设备协同工作，全球电镀设备规模已达 80-90 亿元。此外，公司与沈阳先进制造签署《股份转让协议》，拟受让芯源微 9.49% 股份，并拟通过公开征集转让方式竞买沈阳中科天盛持有的 8.41% 股份，预计将合计持有芯源微 17.9% 股权。后续北方华创有望在涂胶显影、清洗与键合设备等领域，发挥芯源微原有产品线优势，进一步完善平台化布局。

投资建议：国产半导体设备平台化龙头，维持“优于大市”评级。公司作为国内半导体设备平台龙头，首次发布离子注入与电镀产品，与原有产品线形成协同。同时通过外延并购芯源微，进一步完善平台化布局。我们预计公司 2025-2027 年营业收入 385.71/481.89/596.75 亿元 (25-26 年前值 408.43/505.66 亿元)，归母净利润 77.75/98.89/123.95 亿元 (25-26 年前值 78.11/100.77 亿元)，当前股价对应 PE 分别为 31/24/19 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游晶圆制造产能扩充不及预期风险，新产品开发不及预期风险，国际关系波动和地缘政治风险等。

盈利预测和财务指标

| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 22,079 | 29,838 | 38,571 | 48,189 | 59,675 |
| (+/-%) | 50.3% | 35.1% | 29.3% | 24.9% | 23.8% |
| 净利润 (百万元) | 3899 | 5621 | 7775 | 9889 | 12395 |
| (+/-%) | 65.7% | 44.2% | 38.3% | 27.2% | 25.3% |
| 每股收益 (元) | 7.35 | 10.53 | 14.64 | 18.63 | 23.35 |
| EBIT Margin | 16.3% | 19.2% | 22.1% | 22.5% | 22.9% |
| 净资产收益率 (ROE) | 16.0% | 18.1% | 20.5% | 21.1% | 21.4% |
| 市盈率 (PE) | 61.3 | 42.8 | 30.8 | 24.2 | 19.3 |
| EV/EBITDA | 63.9 | 41.0 | 29.1 | 23.8 | 19.7 |
| 市净率 (PB) | 9.81 | 7.74 | 6.30 | 5.11 | 4.14 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

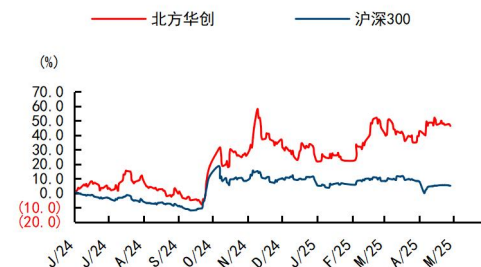
lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

基础数据

| | |
|-------------|-------------------|
| 投资评级 | 优于大市 (维持) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 450.96 元 |
| 总市值/流通市值 | 240892/240684 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 490.03/278.13 元 |
| 近 3 个月日均成交额 | 2625.18 百万元 |

市场走势

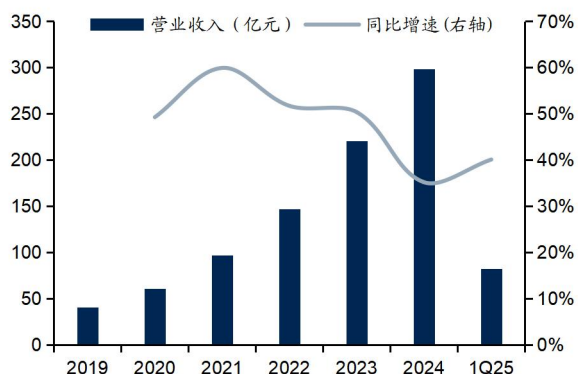


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

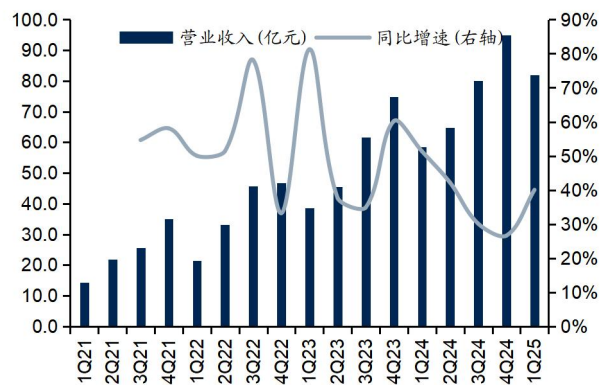
《北方华创 (002371.SZ) —— 一季度净利润同比增长 90%，平台型龙头受益扩产加速》—— 2024-05-06

图1：公司营业收入及同比增速（亿元，%）



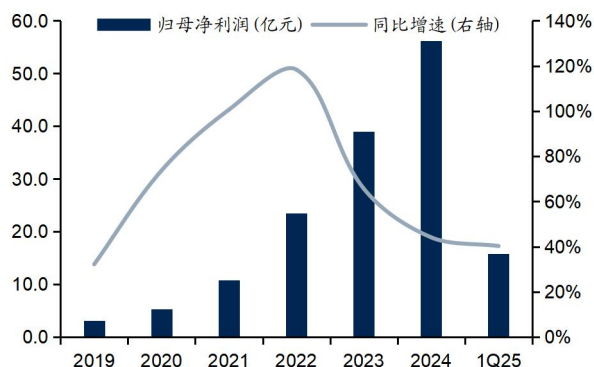
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司季度营业收入及同比增速（亿元，%）



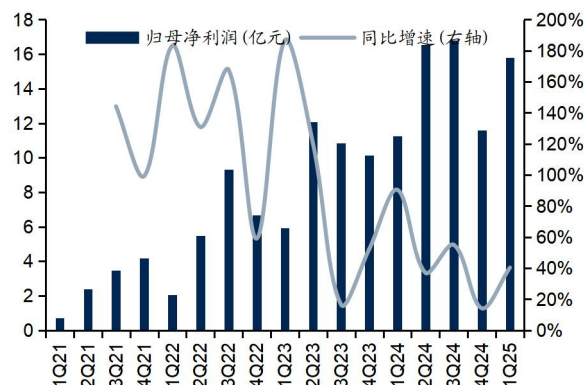
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速（亿元，%）



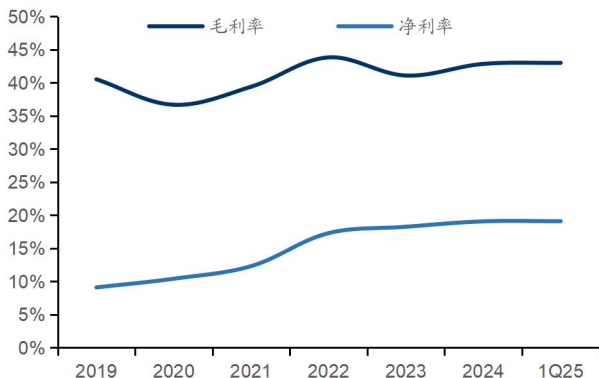
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司季度归母净利润及同比增速（亿元，%）



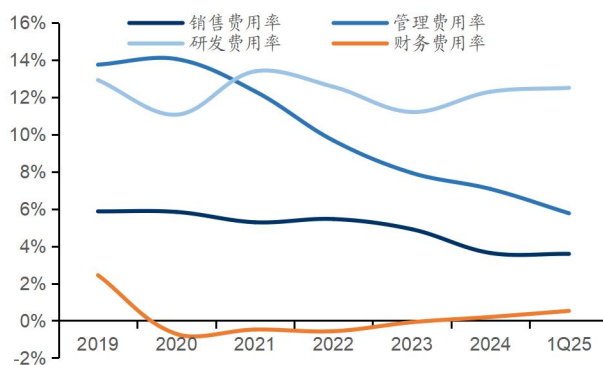
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率、净利率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

| 资产负债表（百万元） | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | 利润表（百万元） | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 现金及现金等价物 | 12451 | 12347 | 15037 | 20939 | 28856 | 营业收入 | 22079 | 29838 | 38571 | 48189 | 59675 |
| 应收款项 | 4777 | 6977 | 9019 | 11268 | 13954 | 营业成本 | 13005 | 17051 | 22088 | 27441 | 33794 |
| 存货净额 | 16992 | 23479 | 29856 | 37099 | 45762 | 营业税金及附加 | 167 | 178 | 292 | 339 | 409 |
| 其他流动资产 | 4005 | 3408 | 4405 | 5503 | 6817 | 销售费用 | 1084 | 1085 | 1543 | 1928 | 2387 |
| 流动资产合计 | 38226 | 46211 | 58316 | 74810 | 95389 | 管理费用 | 1752 | 2111 | 2502 | 3079 | 3769 |
| 固定资产 | 5380 | 6397 | 7491 | 8433 | 9195 | 研发费用 | 2475 | 3669 | 3626 | 4578 | 5669 |
| 无形资产及其他 | 2547 | 4703 | 4514 | 4326 | 4138 | 财务费用 | (18) | 60 | 54 | (35) | (128) |
| 其他长期资产 | 7468 | 8332 | 8332 | 8332 | 8332 | 投资收益 | 1 | 3 | 2 | 2 | 2 |
| 长期股权投资 | 3 | 66 | 66 | 66 | 66 | 资产减值及公允价值变动 | (26) | (68) | (71) | (50) | (65) |
| 资产总计 | 53625 | 65709 | 78720 | 95967 | 117121 | 其他 | 859 | 908 | 613 | 643 | 651 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 62 | 2127 | 819 | 1003 | 1316 | 营业利润 | 4448 | 6527 | 9010 | 11455 | 14364 |
| 应付款项 | 7858 | 12190 | 15501 | 19262 | 23759 | 营业外净收支 | 18 | (16) | (4) | (1) | (7) |
| 其他流动负债 | 11163 | 9165 | 11935 | 14842 | 18319 | 利润总额 | 4466 | 6511 | 9006 | 11454 | 14357 |
| 流动负债合计 | 19083 | 23482 | 28255 | 35107 | 43395 | 所得税费用 | 433 | 817 | 1130 | 1437 | 1801 |
| 长期借款及应付债券 | 5835 | 3946 | 3946 | 3946 | 3946 | 少数股东损益 | 134 | 72 | 100 | 128 | 160 |
| 其他长期负债 | 3882 | 6055 | 7211 | 8596 | 10168 | 归属于母公司净利润 | 3899 | 5621 | 7775 | 9889 | 12395 |
| 长期负债合计 | 9717 | 10002 | 11157 | 12542 | 14114 | 现金流量表（百万元） | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
| 负债合计 | 28800 | 33484 | 39413 | 47649 | 57508 | 净利润 | 4033 | 5694 | 7876 | 10017 | 12555 |
| 少数股东权益 | 458 | 1144 | 1303 | 1507 | 1761 | 资产减值准备 | 100 | 228 | 71 | 50 | 67 |
| 股东权益 | 24367 | 31082 | 38004 | 46811 | 57851 | 折旧摊销 | 597 | 946 | 1060 | 1242 | 1425 |
| 负债和股东权益总计 | 53625 | 65709 | 78720 | 95967 | 117121 | 公允价值变动损失 | 6 | (6) | 1 | 0 | (2) |
| 关键财务与估值指标 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | 财务费用 | 151 | 168 | 54 | (35) | (128) |
| 每股收益 | 7.35 | 10.53 | 14.64 | 18.63 | 23.35 | 营运资本变动 | (2409) | (4243) | (2132) | (2520) | (3089) |
| 每股红利 | 0.73 | 1.15 | 1.60 | 2.04 | 2.55 | 其它 | (113) | (1213) | (125) | (15) | 61 |
| 每股净资产 | 45.96 | 58.25 | 71.58 | 88.17 | 108.96 | 经营活动现金流 | 2365 | 1573 | 6804 | 8738 | 10888 |
| ROIC | 13% | 16% | 19% | 23% | 26% | 资本开支 | (1980) | (2046) | (2013) | (2013) | (2024) |
| ROE | 16% | 18% | 20% | 21% | 21% | 其它投资现金流 | (79) | (166) | 0 | 0 | 0 |
| 毛利率 | 41% | 43% | 43% | 43% | 43% | 投资活动现金流 | (2058) | (2212) | (2013) | (2013) | (2024) |
| EBIT Margin | 16% | 19% | 22% | 22% | 23% | 权益性融资 | 212 | 1280 | (3) | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 19% | 22% | 25% | 25% | 25% | 负债净变化 | 2095 | (1889) | 0 | 0 | 0 |
| 收入增长 | 50% | 35% | 29% | 25% | 24% | 支付股利、利息 | (388) | (615) | (791) | (1006) | (1261) |
| 净利润增长率 | 66% | 44% | 38% | 27% | 25% | 其它融资现金流 | (273) | 1965 | (1308) | 184 | 313 |
| 资产负债率 | 55% | 53% | 52% | 51% | 51% | 融资活动现金流 | 1647 | 740 | (2101) | (822) | (947) |
| 息率 | 0.2% | 0.3% | 0.4% | 0.4% | 0.6% | 现金净变动 | 1968 | 107 | 2689 | 5903 | 7917 |
| P/E | 61.3 | 42.8 | 30.8 | 24.2 | 19.3 | 货币资金的期初余额 | 10261 | 12229 | 12336 | 15025 | 20928 |
| P/B | 9.8 | 7.7 | 6.3 | 5.1 | 4.1 | 货币资金的期末余额 | 12229 | 12336 | 15025 | 20928 | 28845 |
| EV/EBITDA | 63.9 | 41.0 | 29.1 | 23.8 | 19.7 | 企业自由现金流 | (544) | (320) | 4365 | 6174 | 8246 |
| | | | | | | 权益自由现金流 | 1278 | (245) | 3010 | 6389 | 8671 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|--|------------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 无评级 | 股价与市场代表性指数相比无明确观点 |
| | 行业 投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032