

2025年6月26日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价

500 元

北方华创(002371.SZ)

BUY 买进

科技摩擦加剧，中国对于先进制程需求迫切

结论与建议：

伴随中美贸易摩擦升级，先进制程的产能问题已经成为制约中国 AI 产业发展的最核心问题，因此我们预计 2H25 开始，中国半导体产业有望迎来先进工艺扩张的结构性契机。公司作为国内半导体设备平台型公司，承载中国半导体产业崛起的希望，有望在中国发展先进制程的过程中受益。目前股价对应 2025-27 年 PE 分别为 32 倍、23 倍和 18 倍，给予买进评级。

■ **中美科技脱钩，半导体先进制程需求迫切：**美国持续施压中国半导体产业，继今年禁运 H20 后，近期 BIS 又进一步限制三大 EDA 厂商对于中国企业的服务支持。因此，短期来看，中国在高阶 GPU 产品、存储产品的需求缺口或被放大，而国产芯片受制于先进制程产能不足难以迅速填补需求，因此我们预计 2H25 开始，中国半导体产业有望迎来新一轮先进工艺产能扩张。公司作为国内半导体设备平台型公司，承载中国半导体产业崛起的希望，有望在中国发展先进制程的过程中受益。

■ **收购芯源微，补强涂胶显影短板：**公司支付 32 亿元收购芯源微 17.9% 的股权（按 6.25 收盘价计算该部分市值约 38 亿元），收购价格相对较低，目前已成为芯源微第一大股东及实际控制人。通过该收购，公司补强涂胶显影、清洗设备领域的短板，提升行业竞争力，长期影响正面。

■ **1Q25 保持高增长：**得益于成熟产品市占率的稳步提升，同时等离子体刻蚀设备（CCP）、原子层沉积设备（ALD）等多款新产品实现关键技术突破，1Q25 公司实现营收 82 亿元，YOY 增长 37.9%；实现净利润 15.8 亿元，YOY 增长 38.8%，QOQ 增长 36.4%，业绩保持高速增长态势。

■ **盈利预测：**考虑到对于芯源微股权的收购带来的利润贡献，我们上调今明两年盈利预测 5.3% 和 4.5%。预计公司 2025-27 年净利润 74.1 亿元、99.8 亿元和 128 亿元，YOY 增长 32%、增长 35% 和增长 28%，EPS13.88 元、18.69 元和 23.99，目前股价对应 2025-27 年 PE 分别为 32 倍、23 倍和 18 倍，给予买进的评级。

■ 风险提示：科技摩擦加剧致使晶圆厂需求下降

接续下页

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2025/6/26)	437.91
深证成指(2025/6/26)	10343.48
股价 12 个月高/低	490.03/278.13
总发行股数(百万)	534.52
A 股数(百万)	534.06
A 市值(亿元)	2338.70
主要股东	北京七星华电科技集团有限责任公司 (33.36%)
每股净值(元)	60.05
股价/账面净值	7.29
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.0 5.3 34.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-01-14	382.46	买进
2024-08-15	300.64	买进

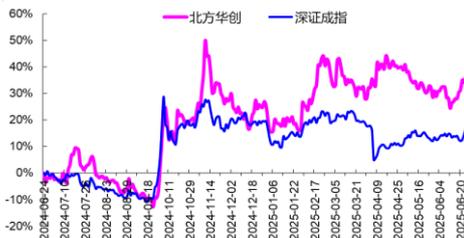
产品组合

电子工艺设备	75%
电子元件	25%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	16.5%
一般法人	60.1%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	3899	5621	7411	9981	12811
同比增减	%	65.73	44.17	31.83	34.69	28.35
每股盈余(EPS)	RMB 元	7.30	10.53	13.88	18.69	23.99
同比增减	%	65.73	44.17	31.83	34.69	28.35
市盈率(P/E)	X	59.98	41.60	31.56	23.43	18.25
股利(DPS)	RMB 元	0.60	0.80	1.00	1.20	1.40
股息率(Yield)	%	0.14	0.18	0.23	0.32	0.32

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (StrongBuy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (TradingBuy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	22079	29838	41765	53095	64531
经营成本	13005	17051	23491	29576	35627
营业税金及附加	167	178	234	319	361
销售费用	1084	1085	1483	1885	2097
管理费用	1752	2111	2840	3398	4130
研发费用	2475	3669	5039	6265	0
财务费用	-18	60	46	-58	-65
资产减值损失	0	0	50	50	50
投资收益	667	667	350	0	0
营业利润	4448	6527	8932	12111	15488
营业外收入	22	18	10	10	10
营业外支出	4	34	20	20	20
利润总额	4466	6511	8922	12101	15478
所得税	433	817	1213	1634	2089
少数股东损益	134	72	298	486	577
归属于母公司所有者的净利润	3899	5621	7411	9981	12811

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	12402	12509	12677	13935	15664
应收账款	3412	3886	4426	5041	5742
存货	15258	17851	20886	24437	28591
流动资产合计	34354	37583	40489	42946	44835
长期股权投资	2	2	2	2	2
固定资产	2112	1584	924	385	96
在建工程	1101	881	558	260	78
非流动资产合计	13149	15121	17390	19998	22998
资产总计	47503	52704	57879	62944	67833
流动负债合计	17347	19082	20990	23089	25398
非流动负债合计	6377	4150	-293	-7794	-18602
负债合计	23724	23232	20697	15295	6796
少数股东权益	371	444	742	1228	1805
股东权益合计	23779	29472	37181	47649	61037
负债及股东权益合计	47503	52704	57879	62944	67833

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	2365	1573	3055	3213	4281
投资活动产生的现金流量净额	-2058	-2212	-6387	-2067	-3142
筹资活动产生的现金流量净额	1647	740	3500	112	591
现金及现金等价物净增加额	1968	107	168	1258	1729

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证|@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证|@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。