

# 中报业绩点评：25H1 业绩实现稳步增长，平台化布局受益先进制程扩产

## 北方华创(002371)

评级：	增持	股票代码：	002371
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价：	490.03/278.13
目标价格：		总市值(亿)	2,864.26
最新收盘价：	396.93	自由流通市值(亿)	2,861.79
		自由流通股数(百万)	720.98

### 事件概述

公司发布 2025 年半年度报告。

#### ▶ 半导体设备业务快速放量，25H1 营收端延续快速增长

2025H1 公司实现营收 161.42 亿元，同比+29.51%，其中 Q2 实现营收 79.36 亿元，同比+21.84%，较 Q1 环比有一定下降，推测与订单确认节奏有关。整体上看，2025H1 公司营收端持续快速增长，推测主要系 CCP、ALD、高端单片清洗机等多款新产品实现关键技术突破，且成熟产品市占率稳步提升，分产品看：1) 2025H1 电子工艺装备实现收入 152.58 亿元，同比+33.89%，其中刻蚀设备、薄膜沉积设备、热处理设备、湿法设备收入分别超 50、65、10、5 亿元，合计收入超 130 亿元，占营收比重超过 85%，占比持续提升，是公司营收增长主要驱动力。2) 2025H1 电子元器件实现收入 8.66 亿元，同比-17.47%，持续承压，一定程度影响了营收端表现。截止 2025H1 末，公司存货/合同负债为 311、50 亿元，分别同比+47%、-44%，合同负债下降推测与大客户付款条件有关，我们预计 2025H1 公司新接订单同比实现了快速增长，充足在手订单将支撑营收端持续兑现。

#### ▶ 毛利率波动叠加费用资本化比例下降，25H1 盈利水平有所下降

2025H1 公司归母净利润/扣非归母净利润为 32.08/31.81 亿元，同比+14.97%/+20.17%，其中 Q2 归母净利润/扣非归母净利润为 16.27/16.11 亿元，同比-1.47%/+2.77%。2025H1 公司销售净利率/扣非净利率为 19.83%/19.71%，同比-2.71pct/-1.69pct，盈利水平略有下降：

1) 毛利端：2025 年整体毛利率为 42.17%，同比-3.33pct，其中电子工艺装备、电子元器件毛利率分别同比-2.93pct、-6.93pct，IC 设备毛利率波动推测与新品确认及客户结构变化有关，电子元器件毛利率下降受行业景气度下滑影响；

2) 费用端：2025H1 年期间费用率为 22.82%，同比+0.58pct，略有提升，销售、管理、研发和财务费用率同比-1.56/-0.22/+1.95/+0.40pct，2025H1 研发投入 29.15 亿元，研发费用资本化比例 28.75%，同比-11.22pct，导致研发费用率提升明显，这是净利率下降另一大因素。

#### ▶ 平台化布局受益先进制程扩产，并购整合最受益标的

AI 产业趋势下，我们预计中国大陆先进制程扩产未来五年确定向上，先进制程敞口+平台化是投资设备重要考虑因素，以 24 年公司新签订单为例，我们预计先进制程是主要来源，尤其不少逻辑客户；平台化方面，公司目前产品涵盖刻蚀、薄膜沉积、热处理、湿法、离子注入、track 等核心工艺装备。2) 2025 年 3 月公司公告拟收购芯源微股权，6 月便完成相关股份过户，进展超预期。公司作为中国大陆最核心的硬科技资产+国资背景，后续有望持续受益并购整合。以某一类优势产品提升整体竞争力的设备龙头不在少数，以东京电子 (TEL) 为例，TEL 几乎垄断全球 Track 这一细分赛道 (全球市占率 90%)，由于 Track 同光刻机紧密相连，其他品类竞争力受到巨大带动作用，构筑了 TEL 全球竞争力一大核心因素。因此，我们认为市场显然低估了公司并购的战略意义。

### 投资建议

我们维持 2025-2027 年公司营收预测为 390.58、484.54、601.63 亿元，分别同比+30.9%、+24.1%、24.2%；归母净利润预测为 76.37、101.56、128.55 亿元，分别同比+35.9%、33.0%、26.6%；对应 EPS 为 10.58、14.07、17.82 元。2025/8/28 日股价 396.93 元对应 PE 分别为 37.51、28.20、22.28 倍，维持“增持”评级。

### 风险提示

半导体行业景气下滑、竞争格局恶化等。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,079	29,838	39,058	48,454	60,163
YoY (%)	50.3%	35.1%	30.9%	24.1%	24.2%
归母净利润(百万元)	3,899	5,621	7,637	10,156	12,855
YoY (%)	65.7%	44.2%	35.9%	33.0%	26.6%
毛利率 (%)	40.8%	42.9%	42.7%	43.0%	42.9%
每股收益 (元)	7.36	10.57	10.58	14.07	17.82
ROE	16.0%	18.1%	19.7%	20.8%	20.8%
市盈率	53.91	37.54	37.51	28.20	22.28

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 黄瑞连

邮箱: huangrli@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	29,838	39,058	48,454	60,163	净利润	5,694	7,897	10,503	13,253
YoY (%)	35.1%	30.9%	24.1%	24.2%	折旧和摊销	1,071	949	850	762
营业成本	17,051	22,394	27,616	34,358	营运资金变动	-5,311	7,127	358	-1,173
营业税金及附加	178	348	423	481	经营活动现金流	1,573	16,901	12,199	13,333
销售费用	1,085	1,836	2,229	2,707	资本开支	-2,039	-2,865	-1,290	-1,085
管理费用	2,111	2,734	3,392	4,211	投资	-173	0	0	0
财务费用	60	148	-116	-326	投资活动现金流	-2,212	-2,245	-1,317	-1,085
研发费用	3,669	3,906	4,361	5,114	股权募资	1,280	7	0	0
资产减值损失	-75	-28	-30	-30	债务募资	132	-1,047	0	0
投资收益	3	2	3	0	筹资活动现金流	740	-1,448	-395	-395
营业利润	6,527	8,760	11,655	14,711	现金净流量	107	13,210	10,487	11,853
营业外收支	-16	15	15	15					
利润总额	6,511	8,775	11,670	14,726	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
所得税	817	877	1,167	1,473	<b>成长能力</b>				
净利润	5,694	7,897	10,503	13,253	营业收入增长率	35.1%	30.9%	24.1%	24.2%
归属于母公司净利润	5,621	7,637	10,156	12,855	净利润增长率	44.2%	35.9%	33.0%	26.6%
YoY (%)	44.2%	35.9%	33.0%	26.6%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	10.57	10.58	14.07	17.82	毛利率	42.9%	42.7%	43.0%	42.9%
					净利率	18.8%	19.6%	21.0%	21.4%
					总资产收益率 ROA	8.6%	8.9%	9.8%	10.1%
					净资产收益率 ROE	18.1%	19.7%	20.8%	20.8%
					<b>偿债能力</b>				
					流动比率	1.97	1.84	1.93	2.00
					速动比率	<b>0.84</b>	<b>0.97</b>	<b>1.09</b>	<b>1.16</b>
					现金比率	0.53	0.72	0.84	0.91
					资产负债率	51.0%	53.3%	51.3%	49.7%
					<b>经营效率</b>				
					总资产周转率	0.50	0.52	0.51	0.52
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	10.57	10.58	14.07	17.82
					每股净资产	58.25	53.68	67.77	85.60
					每股经营现金流	2.95	23.42	16.91	18.48
					每股股利	1.06	0.00	0.00	0.00
					<b>估值分析</b>				
					PE	37.54	37.51	28.20	22.28
					PB	6.71	7.39	5.86	4.64

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。