

# 北方华创 (002371)

## 2025 年中报点评: 业绩实现稳步增长, 平台化布局加速推进

买入 (维持)

2025 年 09 月 02 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书: S0600524080005  
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	22,079	29,838	38,564	47,861	57,163
同比 (%)	50.32	35.14	29.24	24.11	19.43
归母净利润 (百万元)	3,899	5,621	7,344	9,303	11,265
同比 (%)	65.73	44.17	30.65	26.68	21.10
EPS-最新摊薄 (元/股)	5.40	7.79	10.18	12.89	15.61
P/E (现价&最新摊薄)	68.94	47.82	36.60	28.89	23.86

### 投资要点

- 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%; 归母净利润 32.08 亿元, 同比+14.97%; 扣非归母净利润为 31.81 亿元, 同比+20.17%。分产品看: (1) 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) 电子元器件实现收入 8.66 亿元, 同比-17.47%。Q2 单季营收 79.36 亿元, 同比+21.82%, 环比-3.3%, 归母净利润为 16.27 亿元, 同比-1.47%, 环比+3.0%; 扣非归母净利润为 16.11 亿元, 同比+2.77%, 环比+2.6%, 主要系订单交付节奏影响。
- 受毛利率波动&研发费用资本化比例下降影响, 净利率同比略有下滑:** 2025H1 的综合毛利率为 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 设备毛利率波动我们判断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; 销售净利率、扣非净利率分别为 19.83%、19.71%, 同比-2.71pct、-1.69pct; 期间费用率为 22.82%, 同比+0.58pct, 其中上半年研发投入 29.15 亿元, 研发费用资本化比例 28.74%, 同比-10.61pct, 研发费用率有所提升。
- 存货同比持续增长, 在手订单充足:** 截至 2025Q2 末公司存货为 311 亿元, 同比+47%, 表明公司在手订单充足。2025H1 经营活动净现金流为-31.91 亿元, 主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加较多。
- 本土半导体设备平台型公司, 将长期受益国产替代浪潮:** 北方华创平台化布局持续加速, 2025 年 SEMICON 展会上公司推出了首款离子注入机 Sirius MC 313 和首款电镀 (ECP) 设备 Ausip T830。此外, 公司通过收购获取芯源微的控制权, 进一步拓展其在涂胶显影、清洗及多款后道封装设备等优质资产的布局。公司产品线已涵盖薄膜沉积、干法刻蚀/去胶、涂胶显影、离子注入、清洗、电镀、热处理的氧化/RTP 等多种设备。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到后续订单预计正常交付, 我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 73.4/93.0/112.7 亿元, 当前市值对应动态 PE 分别为 37/29/24 倍, 考虑到公司平台化布局持续推进, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 行业周期波动风险、原材料价格波动、地缘政治冲突等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	378.51
一年最低/最高价	278.13/490.03
市净率(倍)	5.99
流通 A 股市值(百万元)	272,914.84
总市值(百万元)	273,134.13

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	63.22
资产负债率(% ,LF)	52.49
总股本(百万股)	721.60
流通 A 股(百万股)	721.02

### 相关研究

- 《北方华创(002371): 2024 年报&2025 年一季报点评: 业绩持续高增, 看好平台型半导体设备龙头》  
2025-04-27
- 《北方华创(002371): 2024 年报预告点评: 业绩持续高增, 看好平台型半导体设备龙头》  
2025-01-14

北方华创三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>46,211</b>	<b>70,251</b>	<b>87,545</b>	<b>106,327</b>	<b>营业总收入</b>	<b>29,838</b>	<b>38,564</b>	<b>47,861</b>	<b>57,163</b>
货币资金及交易性金融资产	12,347	21,239	27,425	35,370	营业成本(含金融类)	17,051	21,690	26,975	32,262
经营性应收款项	8,238	16,188	19,450	22,458	税金及附加	178	231	287	343
存货	23,479	29,652	36,882	44,094	销售费用	1,085	1,388	1,675	1,944
合同资产	479	1,157	1,436	1,715	管理费用	2,111	2,314	2,872	3,430
其他流动资产	1,668	2,014	2,352	2,690	研发费用	3,669	4,820	5,887	6,917
<b>非流动资产</b>	<b>19,498</b>	<b>19,804</b>	<b>19,995</b>	<b>20,075</b>	财务费用	60	83	(25)	(100)
长期股权投资	66	66	66	66	加:其他收益	1,057	964	1,197	1,429
固定资产及使用权资产	6,429	6,576	6,558	6,406	投资净收益	3	0	0	0
在建工程	192	96	48	24	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	4,703	4,953	5,203	5,453	减值损失	(228)	(92)	(102)	(132)
商誉	38	39	40	41	资产处置收益	5	0	0	0
长期待摊费用	153	158	163	168	<b>营业利润</b>	<b>6,527</b>	<b>8,909</b>	<b>11,285</b>	<b>13,665</b>
其他非流动资产	7,917	7,917	7,917	7,917	营业外净收支	(16)	(2)	(2)	(2)
<b>资产总计</b>	<b>65,709</b>	<b>90,055</b>	<b>107,540</b>	<b>126,403</b>	<b>利润总额</b>	<b>6,511</b>	<b>8,907</b>	<b>11,283</b>	<b>13,663</b>
<b>流动负债</b>	<b>23,482</b>	<b>40,257</b>	<b>48,152</b>	<b>55,401</b>	减:所得税	817	1,336	1,692	2,050
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,127	2,227	2,307	2,367	<b>净利润</b>	<b>5,694</b>	<b>7,571</b>	<b>9,591</b>	<b>11,614</b>
经营性应付款项	12,240	13,846	17,220	20,595	减:少数股东损益	72	227	288	348
合同负债	6,214	19,521	22,929	25,810	<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,621</b>	<b>7,344</b>	<b>9,303</b>	<b>11,265</b>
其他流动负债	2,901	4,664	5,696	6,630	每股收益-最新股本摊薄(元)	7.79	10.18	12.89	15.61
非流动负债	10,002	10,002	10,002	10,002	EBIT	6,582	8,120	10,165	12,268
长期借款	3,946	3,946	3,946	3,946	EBITDA	7,653	8,819	10,880	12,994
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.85	43.76	43.64	43.56
租赁负债	163	163	163	163	归母净利率(%)	18.84	19.04	19.44	19.71
其他非流动负债	5,893	5,893	5,893	5,893	收入增长率(%)	35.14	29.24	24.11	19.43
<b>负债合计</b>	<b>33,484</b>	<b>50,259</b>	<b>58,153</b>	<b>65,402</b>	归母净利润增长率(%)	44.17	30.65	26.68	21.10
归属母公司股东权益	31,082	38,425	47,728	58,994					
少数股东权益	1,144	1,371	1,659	2,007					
<b>所有者权益合计</b>	<b>32,225</b>	<b>39,796</b>	<b>49,387</b>	<b>61,001</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>65,709</b>	<b>90,055</b>	<b>107,540</b>	<b>126,403</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,573	10,037	7,254	8,935	每股净资产(元)	58.25	72.01	89.44	110.56
投资活动现金流	(2,212)	(1,007)	(907)	(807)	最新发行在外股份(百万股)	722	722	722	722
筹资活动现金流	740	(138)	(161)	(183)	ROIC(%)	16.61	16.32	16.95	16.92
现金净增加额	107	8,892	6,186	7,945	ROE-摊薄(%)	18.09	19.11	19.49	19.10
折旧和摊销	1,071	700	715	726	资产负债率(%)	50.96	55.81	54.08	51.74
资本开支	(2,039)	(1,002)	(902)	(802)	P/E(现价&最新股本摊薄)	47.82	36.60	28.89	23.86
营运资本变动	(5,311)	1,434	(3,397)	(3,782)	P/B(现价)	6.40	5.17	4.16	3.37

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>