

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)	377.04
总股本/流通股本(亿股)	7.22 / 7.21
总市值/流通市值(亿元)	2,721 / 2,719
52周内最高/最低价	486.69 / 283.86
资产负债率(%)	51.0%
市盈率	35.66
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)

集成电路装备高增长，战略并购驱动全链技术协同

● 投资要点

集成电路装备高增长，战略并购驱动全链技术协同。公司 2025H1 实现营收 161.42 亿元，同比+29.51%，其中电子工艺装备收入为 152.58 亿元，同比+33.89%。在集成电路装备领域，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，2025H1 公司刻蚀/薄膜沉积/热处理/湿法设备收入各超 50/65/10/5 亿元。同时推进离子注入设备及电镀 ECP 设备，强化平台型布局。2025H1 公司完成收购芯源微，进一步完善了半导体装备领域的产品线布局，特别是在光刻工序配套装备方面与原有半导体装备业务形成强大协同效应，通过市场、技术、供应链等领域的有效协同优化资源配置。2025H1 公司实现归母净利润 32.08 亿元，同比+14.97%，实现扣非归母净利润 31.81 亿元，同比+20.17%。2025H1 公司电子工艺装备/电子元器件业务的毛利率分别为 41.70%/50.43%，分别同比-2.93pcts/-6.96pcts；2025H1，公司研发费用为 20.77 亿元，同比+54.28%。

平台型领军厂商持续受益于下游扩产与国产替代进程。中国的集成电路和泛半导体产业链持续兴旺。在政府的大力推动和业界的努力下，在半导体设备、性能和大规模量产能力等方面，国产设备和国外设备相比正在快速缩小差距，发展迅速并已初具规模，中国大陆半导体设备市场规模在全球的占比逐年提升。根据 SEMI，在先进逻辑、存储和技术转型带动下，2026 年半导体制造设备销售额有望进一步提高至 1,300 亿美元，中国大陆、中国台湾和韩国仍将是设备支出的前三大区域。根据 Yole，中国大陆有望在 2030 年成为全球最大的半导体晶圆代工中心，预计占全球总装机产能比例将由 2024 年的 21% 提升至 30%。公司作为国内半导体设备平台型领军厂商，产品覆盖刻蚀、薄膜沉积、热处理、清洗、涂胶显影、离子注入等多个核心工艺环节，工艺覆盖度完善，国内份额持续提升，将持续受益于下游扩产与国产替代进程。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 395/499/599 亿元，分别实现归母净利润 74/96/120 亿元，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，并购整合风险。

■ 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	39485	49924	59924
增长率(%)	35.14	32.33	26.44	20.03
EBITDA（百万元）	7653.22	10449.35	13171.21	16076.69
归属母公司净利润（百万元）	5621.19	7428.80	9598.54	12036.33
增长率(%)	44.17	32.16	29.21	25.40
EPS(元/股)	7.79	10.29	13.30	16.68
市盈率（P/E）	48.40	36.62	28.35	22.60
市净率（P/B）	8.75	7.06	5.66	4.52
EV/EBITDA	26.46	25.65	20.00	15.80

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	29838	39485	49924	59924	营业收入	35.1%	32.3%	26.4%	20.0%
营业成本	17051	22613	28298	33854	营业利润	46.7%	30.4%	29.3%	25.4%
税金及附加	178	237	300	360	归属于母公司净利润	44.2%	32.2%	29.2%	25.4%
销售费用	1085	1303	1648	1977	获利能力				
管理费用	2111	2665	3095	3595	毛利率	42.9%	42.7%	43.3%	43.5%
研发费用	3669	4896	6191	7131	净利率	18.8%	18.8%	19.2%	20.1%
财务费用	60	147	190	106	ROE	18.1%	19.3%	20.0%	20.0%
资产减值损失	-75	-60	-100	-150	ROIC	15.0%	14.2%	15.5%	16.2%
营业利润	6527	8512	11003	13801	偿债能力				
营业外收入	18	25	25	25	资产负债率	51.0%	55.9%	53.3%	51.1%
营业外支出	34	10	10	10	流动比率	1.97	2.02	2.10	2.17
利润总额	6511	8527	11018	13816	营运能力				
所得税	817	1023	1322	1658	应收账款周转率	6.08	5.95	6.00	5.88
净利润	5694	7504	9695	12158	存货周转率	0.84	0.84	0.83	0.81
归母净利润	5621	7429	9599	12036	总资产周转率	0.50	0.51	0.51	0.52
每股收益(元)	7.79	10.29	13.30	16.68	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	7.79	10.29	13.30	16.68
货币资金	12347	18065	22697	32002	每股净资产	43.07	53.37	66.67	83.35
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	8605	10977	12962	PE	48.40	36.62	28.35	22.60
预付款项	889	1869	1907	2540	PB	8.75	7.06	5.66	4.52
存货	23479	30201	38257	45322	现金流量表				
流动资产合计	46211	63016	78309	97908	净利润	5694	7504	9695	12158
固定资产	6205	7276	8035	8672	折旧和摊销	1071	1775	1964	2155
在建工程	192	275	332	373	营运资本变动	-5311	-2799	-4767	-2798
无形资产	4703	8546	8339	8083	其他	120	984	749	798
非流动资产合计	19498	27012	27558	27913	经营活动现金流净额	1573	7464	7642	12312
资产总计	65709	90028	105867	125822	资本开支	-2039	-9810	-2498	-2498
短期借款	3	303	303	303	其他	-172	624	4	5
应付票据及应付账款	12190	14878	19424	22756	投资活动现金流净额	-2212	-9186	-2494	-2493
其他流动负债	11289	16045	17642	22107	股权融资	1280	1	0	0
流动负债合计	23482	31226	37370	45166	债务融资	132	7789	0	0
其他	10002	19070	19070	19070	其他	-672	-353	-515	-515
非流动负债合计	10002	19070	19070	19070	筹资活动现金流净额	740	7437	-515	-515
负债合计	33484	50296	56440	64236	现金及现金等价物净增加额	107	5717	4633	9305
股本	534	722	722	722					
资本公积金	16427	16239	16239	16239					
未分配利润	13894	20211	28370	38601					
少数股东权益	1144	1219	1316	1437					
其他	227	1341	2781	4586					
所有者权益合计	32225	39732	49428	61585					
负债和所有者权益总计	65709	90028	105867	125822					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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、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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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，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等。

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