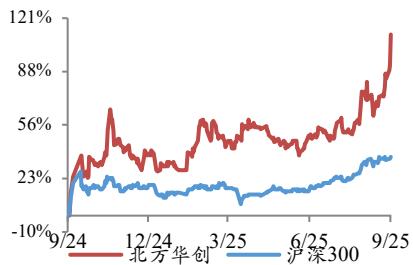


加快新品研发整合，平台优势不断增强

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-24

收盘价（元）	460.68
近12个月最高/最低（元）	490.03/286.48
总股本（百万股）	724
流通股本（百万股）	724
流通股比例（%）	99.92
总市值（亿元）	3,336
流通市值（亿元）	3,333

公司价格与沪深300走势比较

分析师：陈耀波

执业证书号: S0010523060001

邮箱: chenyabo@hazq.com

分析师：李美贤

执业证书号: S0010524020002

邮箱: limeixian@hazq.com

主要观点：
● 事件

公司2025年第二季度实现营业收入79亿元，同比增加22%，环比减少3%；归母净利润16亿元，同比减少1%，环比增加3%；扣非净利16亿元，同比增加3%，环比增加3%。公司2025年上半年实现营业收入161亿元，同比增加30%；归母净利润32亿元，同比增加15%；扣非净利32亿元，同比增加20%。

● 半导体设备业务高速增长，核心产品线实现规模化突破

2025年上半年，公司刻蚀设备收入超50亿元，薄膜沉积设备收入超65亿元，热处理设备收入超10亿元，湿法设备收入超5亿元，彰显公司在关键半导体装备领域的规模化生产与交付能力。

● 平台化战略布局成效显著，并购整合拓宽成长边界

公司成功完成对芯源微的收购，将涂胶显影设备等光刻工序核心装备纳入版图，进一步完善了集成电路装备产品线布局及工艺覆盖。通过在市场、技术、供应链等领域的资源整合，有效提升了公司在集成电路装备市场的整体竞争力，平台化优势进一步巩固。

● 研发创新成果丰硕，新产品矩阵点亮未来增长

公司以高强度研发投入驱动创新，上半年研发投入达29亿元，同比增长30%。今年3月，公司正式进军离子注入设备市场，并接连推出电镀设备等一系列新产品。其中，SICRIUS PY302系列12英寸先进低压化学气相硅沉积立式炉，已通过多家晶圆厂的验证并实现规模量产。

● 投资建议

我们预计2025-2027年公司归母净利润分别为77.12、94.16、117.32亿元，对应的EPS分别为10.65、13.00、16.20元，对应最新收盘价PE分别为43x、35x、28x。维持公司“买入”评级。

● 风险提示

研发进度不及预期、产业竞争加剧、贸易摩擦加剧

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	29838	39707	49175	60987
收入同比（%）	35.1%	33.1%	23.8%	24.0%
归属母公司净利润	5621	7712	9416	11732
净利润同比（%）	44.2%	37.2%	22.1%	24.6%
毛利率（%）	42.9%	42.2%	41.9%	41.8%
ROE（%）	18.1%	19.9%	19.5%	19.6%
每股收益（元）	10.57	10.65	13.00	16.20
P/E	36.98	43.25	35.43	28.43
P/B	6.71	8.60	6.92	5.56
EV/EBITDA	26.46	31.74	25.38	20.56

资料来源：Wind, 华安证券研究所

相关报告

1. 北方华创：薄膜沉积收入高增，进军离子注入强化平台能力
2025-05-21

2. 北方华创：Q3业绩高增，持续验证平台型设备公司竞争优势
2024-11-07

财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	46211	60283	74965	93956	营业收入	29838	39707	49175	60987
现金	12347	16143	20278	26279	营业成本	17051	22949	28559	35505
应收账款	6045	6618	8196	10164	营业税金及附加	178	238	246	305
其他应收款	113	110	137	169	销售费用	1085	1390	1721	2135
预付账款	889	1836	2285	2840	管理费用	2111	2779	3442	4269
存货	23479	31824	39566	49133	财务费用	60	-101	-146	-197
其他流动资产	3338	3752	4505	5369	资产减值损失	-75	-50	-50	-80
非流动资产	19498	22026	24822	27330	公允价值变动收益	6	0	0	0
长期投资	66	66	66	66	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	6205	7431	8946	9805	营业利润	6527	8753	10808	13316
无形资产	4703	5503	6603	8103	营业外收入	18	0	0	0
其他非流动资产	8524	9026	9206	9356	营业外支出	34	0	0	0
资产总计	65709	82309	99787	121286	利润总额	6511	8753	10808	13316
流动负债	23482	30730	37677	46305	所得税	817	963	1297	1465
短期借款	3	3	3	3	净利润	5694	7790	9511	11851
应付账款	10165	11475	14280	17753	少数股东损益	72	78	95	119
其他流动负债	13314	19253	23394	28549	归属母公司净利润	5621	7712	9416	11732
非流动负债	10002	11554	12574	13594	EBITDA	7653	10195	12627	15350
长期借款	3946	4946	5946	6946	EPS (元)	10.57	10.65	13.00	16.20
其他非流动负债	6055	6608	6628	6648					
负债合计	33484	42285	50251	59899					
少数股东权益	1144	1222	1317	1435					
股本	534	909	909	909					
资本公积	16427	16058	16058	16058					
留存收益	14121	21836	31252	42984					
归属母公司股东权 负債和股东权益	31082	38803	48219	59951					
	65709	82309	99787	121286					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1573	7949	8052	9930	成长能力				
净利润	5694	7790	9511	11851	营业收入	35.1%	33.1%	23.8%	24.0%
折旧摊销	1071	1543	1965	2231	营业利润	46.7%	34.1%	23.5%	23.2%
财务费用	168	146	177	208	归属于母公司净利润	44.2%	37.2%	22.1%	24.6%
投资损失	-3	0	0	0	盈利能力				
营运资金变动	-5311	-2023	-3651	-4441	毛利率 (%)	42.9%	42.2%	41.9%	41.8%
其他经营现金流	10961	10306	13212	16372	净利率 (%)	18.8%	19.4%	19.1%	19.2%
投资活动现金流	-2212	-3977	-4760	-4740	ROE (%)	18.1%	19.9%	19.5%	19.6%
资本支出	-2039	-4585	-4710	-4710	ROIC (%)	15.0%	16.7%	16.5%	16.8%
长期投资	-173	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	1	608	-50	-30	资产负债率 (%)	51.0%	51.4%	50.4%	49.4%
筹资活动现金流	740	-179	843	812	净负债比率 (%)	103.9%	105.6%	101.4%	97.6%
短期借款	-20	0	0	0	流动比率	1.97	1.96	1.99	2.03
长期借款	-1889	1000	1000	1000	速动比率	0.84	0.79	0.81	0.84
普通股增加	3	375	0	0	营运能力				
资本公积增加	1456	-368	0	0	总资产周转率	0.50	0.54	0.54	0.55
其他筹资现金流	1190	-1185	-157	-188	应收账款周转率	6.08	6.27	6.64	6.64
现金净增加额	107	3795	4135	6001	应付账款周转率	2.09	2.12	2.22	2.22

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

陈耀波, 华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士, 有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管, 博时基金投资部等, 具有 8 年买方投研经验。

李美贤, 中国人民大学硕士, 2024 年 1 月加入华安证券。曾任职于东兴证券, 4 年电子及通信行业研究经验。擅长海外对标复盘, 重点覆盖模拟芯片及 SOC、FPGA、GPU 等 AI 芯片相关领域。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引起的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;

无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。