

2025 年 10 月 31 日

Q3 业绩符合市场预期，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:	490.03/314.33
目标价格:		总市值(亿)	3,009.79
最新收盘价:	415.5	自由流通市值(亿)	3,007.38
		自由流通股数(百万)	723.80

事件概述

公司发布 2025 年三季报。

► 半导体设备业务快速放量，25Q3 营收延续快速增长

2025Q1-3 公司实现营收 273.01 亿元，同比+32.97%，已接近 24 全年水平，其中 Q3 实现营收 111.60 亿元，同比+38.31%，进一步提速，略好于我们预期。整体来看，营收延续快速增势，主要系成熟产品不断提升工艺覆盖度和市占率，同时 CCP、ALD、高端单片清洗机等多款新产品实现关键技术突破。截止 2025Q3 末，公司存货为 302 亿元，同比+30%，表明公司在手订单充足，我们预计 2025Q1-3 公司新接订单保持快速增长，优于行业整体表现，看好后续营收端持续兑现。

► 毛利率波动叠加费用资本化比例下降，25Q3 盈利水平略有下降

2025Q1-3 公司归母净利润/扣非归母净利润为 51.30/51.02 亿元，同比+14.83%/19.47%，其中 Q3 归母净利润/扣非归母净利润为 19.22/19.21 亿元，同比+14.60%/+18.15%。2025Q1-3 公司销售净利率/扣非净利率为 18.24%/18.69%，同比-3.67/-2.27pct，其中 Q3 为 15.94%/17.21%，同比-5/-3pct，盈利水平有所下降：1) 毛利端：25Q3 毛利率为 40.31%，同比-1.95pct，毛利率波动推测受新品确认节奏及客户结构变化影响，且电子元器件毛利率受行业景气度下滑影响；2) 费用端：25Q3 年期间费用率为 22.32%，同比+1.74pct，其中销售/管理/财务/研发费用率同比+0.45/+1.09/-0.07/+0.28pct，Q3 研发费用同比+43%，推测研发费用资本化比例下降明显。3) 25Q3 信用&资产减值损失同比增加 5274 万元，非经损益同比减少 5465 万元，总计压制净利润 1 亿元。

► 平台化布局受益先进制程扩产，并购整合最受益标的

1) AI 产业趋势下，存储+先进逻辑扩产确定向上，我们认为先进制程（含存储）敞口+平台化是投资设备重要考量因素，以 24 年公司新单为例，我们推测先进制程是主要来源，尤其不少逻辑客户，订单体量大幅领先其他标的；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，作为中国大陆最核心的硬科技资产+国资背景，后续将持续受益并购整合，以某一类优势产品提升整体竞争力设备龙头不在少数，TEL 几乎垄断 Track 这一细分赛道，Track 巨大优势对其他品类竞争力同样起到带动作用，构筑了 TEL 全球竞争力一大核心因素，市场显然低估并购战略意义。

投资建议

考虑公司毛利率波动、费用资本化比例下降等因素，我们调整 2025-2027 年公司营收预测为 385.04、477.62、592.97 亿元（原值为 390.58、484.54、601.63 亿元），分别同比+29.0%、+24.0%、+24.2%；归母净利润预测为 68.27、93.01、120.20 亿元（原值为 76.37、101.56、128.55 亿元），分别同比+21.4%、+36.2%、+29.2%；对应 EPS 为 9.42、12.84、16.59 元（原值为 10.58、14.07、17.82 元）。2025/10/30 日股价 415.5 元对应 PE 分别为 44.09、32.36、25.04 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	38,504	47,762	59,297
YoY (%)	50.3%	35.1%	29.0%	24.0%	24.2%
归母净利润(百万元)	3,899	5,621	6,827	9,301	12,020
YoY (%)	65.7%	44.2%	21.4%	36.2%	29.2%
毛利率 (%)	40.8%	42.9%	41.6%	42.5%	42.4%
每股收益 (元)	7.36	10.57	9.42	12.84	16.59
ROE	16.0%	18.1%	17.8%	19.6%	20.2%
市盈率	56.44	39.30	44.09	32.36	25.04

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangr1@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)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	29,838	38,504	47,762	59,297	净利润	5,694	7,060	9,618	12,392
YoY (%)	35.1%	29.0%	24.0%	24.2%	折旧和摊销	1,071	949	850	762
营业成本	17,051	22,494	27,483	34,151	营运资金变动	-5,311	6,975	447	-1,170
营业税金及附加	178	343	416	474	经营活动现金流	1,573	15,848	11,402	12,474
销售费用	1,085	1,810	2,245	2,787	资本开支	-2,039	-3,494	-1,290	-1,085
管理费用	2,111	2,695	3,343	4,151	投资	-173	0	0	0
财务费用	60	148	-87	-281	投资活动现金流	-2,212	-2,869	-1,317	-1,085
研发费用	3,669	4,235	4,776	5,337	股权募资	1,280	332	0	0
资产减值损失	-75	-28	-30	-30	债务募资	132	-1,216	0	0
投资收益	3	2	3	0	筹资活动现金流	740	-1,249	-395	-395
营业利润	6,527	7,829	10,672	13,754	现金净流量	107	11,727	9,690	10,995
营业外收支	-16	15	15	15	主要财务指标				
利润总额	6,511	7,844	10,687	13,769	成长能力				
所得税	817	784	1,069	1,377	营业收入增长率	35.1%	29.0%	24.0%	24.2%
净利润	5,694	7,060	9,618	12,392	净利润增长率	44.2%	21.4%	36.2%	29.2%
归属于母公司净利润	5,621	6,827	9,301	12,020	盈利能力				
YoY (%)	44.2%	21.4%	36.2%	29.2%	毛利率	42.9%	41.6%	42.5%	42.4%
每股收益	10.57	9.42	12.84	16.59	净利率	18.8%	17.7%	19.5%	20.3%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	8.6%	8.0%	9.1%	9.7%
货币资金	12,347	24,074	33,764	44,759	净资产收益率 ROE	18.1%	17.8%	19.6%	20.2%
预付款项	889	2,249	2,748	3,415	偿债能力				
存货	23,479	26,535	30,496	37,885	流动比率	1.97	1.82	1.89	1.96
其他流动资产	9,496	10,710	12,990	15,801	速动比率	0.84	0.93	1.05	1.11
流动资产合计	46,211	63,568	79,999	101,861	现金比率	0.53	0.69	0.80	0.86
长期股权投资	66	66	66	66	资产负债率	51.0%	53.5%	51.7%	50.4%
固定资产	6,205	6,186	5,865	5,533	经营效率				
无形资产	4,703	5,303	5,803	6,203	总资产周转率	0.50	0.51	0.51	0.52
非流动资产合计	19,498	21,566	22,051	22,388	每股指标 (元)				
资产合计	65,709	85,134	102,050	124,249	每股收益	10.57	9.42	12.84	16.59
短期借款	3	3	3	3	每股净资产	58.25	52.80	65.65	82.26
应付账款及票据	12,190	14,683	17,558	21,819	每股经营现金流	2.95	21.88	15.74	17.22
其他流动负债	11,289	20,245	24,658	30,195	每股股利	1.06	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	23,482	34,932	42,219	52,017	估值分析				
长期借款	3,946	3,946	3,946	3,946	PE	39.30	44.09	32.36	25.04
其他长期负债	6,055	6,632	6,632	6,632	PB	6.71	7.87	6.33	5.05
非流动负债合计	10,002	10,578	10,578	10,578					
负债合计	33,484	45,510	52,798	62,595					
股本	534	724	724	724					
少数股东权益	1,144	1,377	1,694	2,066					
股东权益合计	32,225	39,624	49,252	61,654					
负债和股东权益合计	65,709	85,134	102,050	124,249					

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。