

北方华创(002371)

报告日期: 2025 年 10 月 31 日

25Q3 业绩稳健增长，发布三年员工持股计划

——北方华创点评报告

投资要点

- **事件：公司发布 2025 年三季报。**
- **2025 第三季度毛利率小幅下滑，发布员工三年持股计划**

2025 年前三季度营收 273 亿元，同比增长 33%；归母 51 亿元，同比增长 15%。截至 Q3 期末，公司存货达到 302 亿元，较年初增长 28%。

2025 年第三季度，公司实现营收 112 亿元，同比增长 38%，环比增长 41%；归母 19 亿元，同比增长 15%，环比增长 18%。毛利率 40.3%，同比-2.0%，环比-1.0%，毛利率小幅下滑主要系成熟制程毛利率承压，预计随着先进制程提升毛利率有望向上。净利率 15.9%，同比-5.0%，环比-4.6%，主要系毛利率下滑及期间费用率上升。期间费用率 22.3%，同比+1.7pct，环比-0.9pct。发布 2025-2027 年三年员工持股计划（草案），推动公司与员工整体利益共享、促进稳健发展。
- **半导体各产品线进展顺利，多款设备取得里程碑突破**

1) 刻蚀设备：2025H1 收入超 50 亿元，全面布局 ICP、CCP、干法去胶、高选择比刻蚀和 Bevel 刻蚀设备。2) 薄膜沉积设备：2025H1 收入超过 65 亿元，PVD、CVD、ALD、EPI、ECP、MOCVD 全面布局。PVD 设备第 1000 台整机交付，市场领先地位稳固。3) 热处理及湿法设备：2025H1 热处理设备收入超 10 亿元，立式炉累计出货量突破 1000 台，湿法设备收入超 5 亿元（不含芯源微）。
- **并购整合与新品拓展并举，平台化战略持续深化**

外延并购方面，公司通过对芯源微的控股权收购，将涂胶显影、清洗及键合等关键设备纳入版图，进一步完善了公司在半导体装备领域的产品线布局，形成了更完整的集成电路装备产品矩阵及工艺覆盖。内生增长方面，公司持续加大研发投入，于 2025 年 3 月正式进军离子注入设备市场，并陆续发布了电镀设备、先进低压化学气相沉积立式炉、金属有机物化学气相沉积设备等多款新产品。
- **国产算力发展、先进制程扩产、国产化率提升，看好公司 AI 算力时代大发展**

随着算力芯片国产化加速，“AI+”政策与自主可控算力战略强化本土链路需求，国产设备渗透率加速提升。中美科技竞赛下，国内先进晶圆厂扩产更多是从供应链本土化的角度考量，甚至需要在特定环境下去适度超前建设，扩产确定性较强，对设备订单展望乐观。公司同时不断拓展工艺覆盖度，围绕逻辑、存储关键工艺的“成套化供给”能力显著增强，伴随先进产线密集导入，公司市占率有望进一步提高，看好公司在 AI 算力时代半导体设备龙头地位的进一步提升。
- **盈利预测与估值：预计公司 2025-2027 年营收 387、493、605 亿元，同比增长 30%、27%、23%，CAGR=25%；归母净利润 69、90、114 亿元，同比增长 22%、32%、26%，CAGR=29%；对应 PE 分别为 44、33、26 倍，维持“买入”评级。**
- **风险提示：下游需求不及预期；设备国产化不及预期；产品验证不及预期。**

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	29,838	38,729	49,263	60,452
(+/-) (%)	35%	30%	27%	23%
归母净利润	5,621	6,869	9,034	11,402
(+/-) (%)	44%	22%	32%	26%
每股收益(元)	7.76	9.49	12.48	15.75
P/E	54	44	33	26

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁
执业证书号：S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：厉秋迪
执业证书号：S1230523020001
liqiudi@stocke.com.cn

分析师：王一帆
执业证书号：S1230523120007
wangyifan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 415.50
总市值(百万元)	300,858.84
总股本(百万股)	724.09

股票走势图



相关报告

- 《AI 算力时代浪潮奔涌，半导体设备龙头乘势而起》
2025.09.22
- 《Q3 业绩创单季度新高，盈利能力持续提升》
2024.11.04
- 《24Q3 业绩稳健增长，盈利能力同比提升》
2024.10.18

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	46,211	52,445	66,727	85,497
现金	12,347	7,092	10,396	18,021
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	6,864	9,581	11,887	14,373
其它应收款	113	130	176	210
预付账款	889	1,953	1,989	2,667
存货	23,479	31,572	39,971	47,772
其他	2,519	2,116	2,308	2,455
非流动资产	19,498	27,223	27,112	26,807
金融资产类	213	213	213	213
长期投资	66	66	66	66
固定资产	6,205	7,666	8,929	9,993
无形资产	4,703	7,859	6,591	5,324
在建工程	192	443	399	359
其他	8,120	10,976	10,914	10,852
资产总计	65,709	79,668	93,839	112,305
流动负债	23,482	31,524	37,907	46,382
短期借款	3	3	3	3
应付款项	12,190	15,547	20,261	23,898
预收账款	50	79	91	118
其他	11,239	15,895	17,552	22,364
非流动负债	10,002	9,578	9,078	8,578
长期借款	3,946	2,946	2,446	1,946
其他	6,055	6,632	6,632	6,632
负债合计	33,484	41,102	46,985	54,961
少数股东权益	1,144	1,305	1,469	1,706
归属母公司股东	31,082	37,261	45,385	55,638
负债和股东权益	65,709	79,668	93,839	112,305

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,573	7,347	6,886	11,413
净利润	5,694	7,030	9,198	11,640
折旧摊销	1,071	1,917	2,111	2,305
财务费用	168	218	173	143
投资损失	(3)	(3)	(5)	(6)
营运资金变动	(5,311)	(2,442)	(4,845)	(3,119)
其它	(44)	627	253	450
投资活动现金流	(2,212)	(9,505)	(1,998)	(1,995)
资本支出	(2,039)	(10,343)	(2,003)	(2,000)
长期投资	(173)	0	0	0
其他	1	838	5	6
筹资活动现金流	740	(3,094)	(1,584)	(1,793)
短期借款	(20)	0	0	0
长期借款	(1,889)	(1,000)	(500)	(500)
其他	2,650	(2,094)	(1,084)	(1,293)
现金净增加额	107	(5,255)	3,303	7,626

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	29,838	38,729	49,263	60,452
营业成本	17,051	23,630	29,517	35,553
营业税金及附加	178	232	294	362
营业费用	1,085	1,162	1,478	1,814
管理费用	2,111	2,595	3,202	3,929
研发费用	3,669	4,260	5,173	6,347
财务费用	60	(152)	(39)	(169)
资产减值损失	(75)	(50)	(50)	(50)
公允价值变动损益	6	0	0	0
投资净收益	3	3	5	6
其他经营收益	1,057	1,278	1,182	1,209
营业利润	6,527	8,034	10,581	13,383
营业外收支	(16)	1	(8)	(4)
利润总额	6,511	8,035	10,573	13,379
所得税	817	1,004	1,374	1,739
净利润	5,694	7,030	9,198	11,640
少数股东损益	72	161	164	237
归属母公司净利润	5,621	6,869	9,034	11,402
EBITDA	7,653	9,799	12,644	15,515
EPS（最新摊薄）	7.76	9.49	12.48	15.75

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	35.14%	29.80%	27.20%	22.71%
营业利润	46.74%	23.09%	31.70%	26.48%
归属母公司净利润	44.17%	22.20%	31.52%	26.21%
获利能力				
毛利率	42.85%	38.99%	40.08%	41.19%
净利率	18.84%	17.74%	18.34%	18.86%
ROE	18.09%	18.44%	19.91%	20.49%
ROIC	14.97%	16.21%	18.21%	19.05%
偿债能力				
资产负债率	50.96%	51.59%	50.07%	48.94%
净负债比率	-18.97%	-8.07%	-14.76%	-26.23%
流动比率	1.97	1.66	1.76	1.84
速动比率	0.84	0.53	0.59	0.70
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.53	0.57	0.59
应收账款周转率	6.08	5.93	6.08	6.07
应付账款周转率	2.09	2.08	2.02	1.97
每股指标(元)				
每股收益	7.76	9.49	12.48	15.75
每股经营现金	2.17	10.15	9.51	15.76
每股净资产	42.93	51.46	62.68	76.84
估值比率				
P/E	53.52	43.80	33.30	26.39
P/B	9.68	8.07	6.63	5.41
EV/EBITDA	26.46	30.39	23.25	18.42

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>