

2025年11月04日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

方霁 S0630523060001

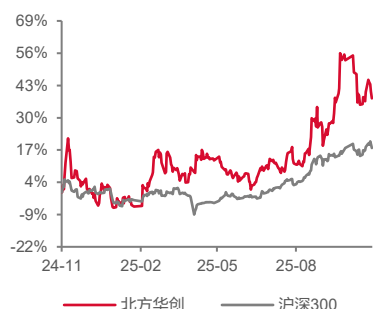
fangji@longone.com.cn

联系人

董经纬

djwei@longone.com.cn

数据日期	2025/11/03
收盘价	401.00
总股本(万股)	72,438
流通A股/B股(万股)	72,380/0
资产负债率(%)	50.90%
市净率(倍)	6.89
净资产收益率(加权)	15.31
12个月内最高/最低价	490.03/314.33



相关研究

1. 北方华创 (002371): 国内半导体设备平台型企业, 充分受益国产替代浪潮——公司深度报告

北方华创 (002371): 2025Q3业绩高速增长, 平台化布局成效显著

——公司简评报告

投资要点

- **事件概述:** 根据北方华创三季度公告, 公司2025年前三季度实现营业收入273.01亿元 (yoy+32.97%), 实现归母净利润51.30亿元 (yoy+14.83%), 实现扣非归母净利润51.02亿元 (yoy+19.47%), 综合毛利率41.41% (yoy-2.81pcts)。2025Q3, 公司实现营业收入111.60亿元 (yoy+38.31%, qoq+40.63%), 实现归母净利润19.22亿元 (yoy+14.60%, qoq+18.13%), 实现扣非归母净利润19.21亿元 (yoy+18.34%, qoq+19.27%), 综合毛利率40.31% (yoy-1.95pcts, qoq-0.98pcts)。
- **公司深耕半导体设备领域, 营收延续高速增长。** 公司聚焦半导体设备领域, 此前其收入占比超过总营收八成。2025年Q1-Q3, 公司实现营业收入273.01亿元, 同比增长32.97%, 延续了近年来持续高速增长的态势。在半导体产业链国产化替代加速推进、下游晶圆厂积极扩产的背景下, 公司凭借其平台化布局, 已在集成电路制造中的刻蚀、薄膜沉积、热处理、清洗、离子注入等关键工艺环节实现全面产品覆盖, 技术实力与市场认可度不断提升。受益于行业景气度持续高涨以及公司产品竞争力的进一步增强, 公司市场份额稳步扩大, 推动营业收入实现显著同比增长。
- **存货环比大幅增长, 为未来产品交付奠定坚实基础。** 2025年Q1-Q3, 公司存货为301.99亿元, 同比增长30.01%。面对持续的技术迭代与晶圆制造产能扩张, 半导体前道设备领域在国产化替代趋势的推动下, 需求持续旺盛。在此背景下, 公司当前存货水平的提升具有双重动因: 其一, 这是为应对下游市场旺盛需求而采取的主动、前瞻性备货; 其二, 这也是在全球供应链不确定性犹存的背景下, 构建本土化、安全可控供应链的关键一环。此举旨在全面提升产业链韧性, 确保产品的稳定与及时交付, 期待后续订单的持续增长。
- **公司持续加大研发投入, 以创新驱动提升产品市场竞争力。** 2025年Q1-Q3, 研发费用达到32.85亿元, 同比增长48.40%, 研发费率12.03%。在成熟和先进制程半导体设备领域, 公司持续推进技术迭代与产品组合优化, 电容耦合等离子 (CCP) 刻蚀、原子层沉积 (ALD) 设备等在高端装备的研发与应用取得进展, 工艺覆盖能力不断增强。公司在逻辑芯片、存储芯片及先进封装等领域接连实现技术突破, 进一步巩固了技术领先地位。2025年, 公司通过内生发展与外延并购双轮驱动, 成功拓展业务边界。2025上半年, 公司发布两款离子注入设备开拓新市场, 并完成对芯源微的并购, 正式进军涂胶显影设备市场。公司通过以上布局完善产品矩阵, 更提升工艺覆盖广度与市场占有率, 使公司整体竞争力不断增强。
- **投资建议:** 公司长期受益于下游晶圆厂产能扩张及国产替代浪潮, 业绩实现快速增长。我们预计公司2025、2026、2027年营业收入分别为392.83、496.65和611.56亿元; 预计公司2025、2026、2027年归母净利润分别为75.30、96.72和118.60亿元。当前市值对应2025、2026、2027年的PE分别为39、30和24倍。盈利预测给予“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 产品研发及验证进展不及预期; 2) 地缘政治风险; 3) 下游需求不及预期。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	14,688.11	22,079.46	29,838.07	39,282.90	49,665.19	61,156.29
同比增速(%)	51.68%	50.32%	35.14%	31.65%	26.43%	23.14%
归母净利润(百万元)	2,352.73	3,899.07	5,621.19	7,529.59	9,672.08	11,859.59
同比增速(%)	118.37%	65.73%	44.17%	33.95%	28.45%	22.62%
毛利率(%)	43.83%	40.78%	42.85%	42.98%	42.35%	41.57%
每股盈利(元)	3.25	5.38	7.76	10.39	13.35	16.37
ROE(%)	11.91%	16.00%	18.09%	19.89%	20.78%	20.73%
PE(倍)	123.46	74.50	51.68	38.58	30.03	24.49

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截至2025年11月03日）

附录：三大报表预测值

利润表

单位: (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	29,838	39,283	49,665	61,156
%同比增速	35%	32%	26%	23%
营业成本	17,051	22,397	28,631	35,734
毛利	12,787	16,886	21,035	25,422
%营业收入	43%	43%	42%	42%
税金及附加	178	224	248	306
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1,085	1,237	1,500	1,822
%营业收入	4%	3%	3%	3%
管理费用	2,111	2,707	3,203	3,810
%营业收入	7%	7%	6%	6%
研发费用	3,669	5,060	6,099	7,314
%营业收入	12%	13%	12%	12%
财务费用	60	273	372	407
%营业收入	0%	1%	1%	1%
资产减值损失	-75	-20	-20	-20
信用减值损失	-153	-120	-120	-120
其他收益	1,057	1,237	1,361	1,627
投资收益	3	4	5	7
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	6	0	0	0
资产处置收益	5	6	8	10
营业利润	6,527	8,493	10,847	13,266
%营业收入	22%	22%	22%	22%
营业外收支	-16	26	27	29
利润总额	6,511	8,519	10,874	13,295
%营业收入	22%	22%	22%	22%
所得税费用	817	916	1,116	1,347
净利润	5,694	7,603	9,758	11,948
%同比增速	41%	34%	28%	22%
归属于母公司的净利润	5,621	7,530	9,672	11,860
%营业收入	19%	19%	19%	19%
少数股东损益	72	74	86	88
EPS (元/股)	7.76	10.39	13.35	16.37

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	7.76	10.39	13.35	16.37
BVPS	42.91	52.25	64.26	78.99
PE	52.45	39.16	30.49	24.86
PEG	1.19	1.15	1.07	1.10
PB	9.49	7.79	6.33	5.15
EV/EBITDA	26.46	25.61	20.26	16.68
ROE	18%	20%	21%	21%
ROIC	15%	15%	16%	16%

资产负债表

单位: (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	12,347	15,801	20,493	25,493
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	6,864	8,662	10,636	12,828
存货	23,479	32,964	38,949	48,608
预付账款	889	1,168	1,493	1,863
其他流动资产	2,632	3,585	4,320	4,947
流动资产合计	46,211	62,180	75,891	93,739
长期股权投资	66	91	114	139
投资性房地产	53	51	49	47
固定资产合计	6,205	8,031	9,957	11,731
无形资产	4,703	7,698	6,830	5,819
商誉	38	2,244	2,255	2,265
递延所得税资产	707	838	838	838
其他非流动资产	7,726	8,841	9,034	9,182
资产总计	65,709	89,974	104,967	123,761
短期借款	3	305	138	81
应付票据及应付账款	12,190	18,899	22,675	28,147
预收账款	50	49	48	46
应付职工薪酬	1,225	1,541	1,847	2,190
应交税费	383	566	829	1,095
其他流动负债	9,631	10,745	10,746	10,738
流动负债合计	23,482	32,105	36,284	42,297
长期借款	3,946	12,135	14,135	16,135
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1	510	510	510
其他非流动负债	6,055	6,155	6,184	6,209
负债合计	33,484	50,905	57,113	65,151
归属于母公司的所有者权益	31,082	37,852	46,551	57,218
少数股东权益	1,144	1,217	1,303	1,392
股东权益	32,225	39,069	47,855	58,610
负债及股东权益	65,709	89,974	104,967	123,761

现金流量表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	1,573	8,091	8,683	9,268
投资	-173	-328	-145	-147
资本性支出	-2,039	-11,149	-4,022	-4,112
其他	1	719	-131	-130
投资活动现金流净额	-2,212	-10,759	-4,298	-4,389
债权融资	132	7,306	1,863	1,968
股权融资	1,280	0	0	0
支付股利及利息	-615	-1,212	-1,558	-1,850
其他	-57	30	0	0
筹资活动现金流净额	740	6,124	305	118
现金净流量	107	3,454	4,692	5,000

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2025 年 11 月 03 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089