

分析师: 邹臣
登记编码: S0730523100001
zouchen@ccnew.com 021-50581991

营收持续高速增长, 不断扩宽平台化布局

——北方华创(002371)季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

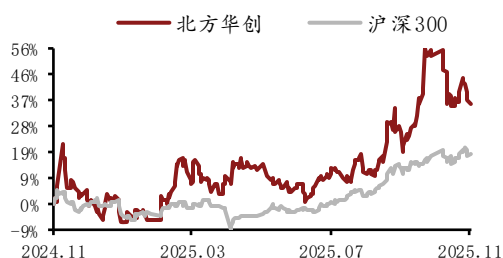
市场数据(2025-11-03)

收盘价(元)	401.00
一年内最高/最低(元)	490.03/314.33
沪深 300 指数	4,653.40
市净率(倍)	8.06
流通市值(亿元)	2,902.43

基础数据(2025-09-30)

每股净资产(元)	49.76
每股经营现金流(元)	-3.54
毛利率(%)	41.41
净资产收益率_摊薄(%)	14.23
资产负债率(%)	50.90
总股本/流通股(万股)	72,437.77/72,379.84
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《北方华创(002371)季报点评: 平台化布局不断扩张, 外延并购协同效应凸显》
2025-04-30

《北方华创(002371)季报点评: 持续丰富产品矩阵, 不断构筑半导体设备平台核心优势》
2024-11-04

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 11 月 04 日

事件: 近日公司发布 2025 年三季度报告, 2025 年前三季度公司实现营收 273.01 亿元, 同比+32.97%; 归母净利润 51.30 亿元, 同比+14.83%; 扣非归母净利润 51.02 亿元, 同比+19.47%; 2025 年第三季度单季度公司实现营收 111.60 亿元, 同比+38.31%, 环比+40.63%; 归母净利润 19.22 亿元, 同比+14.60%, 环比+18.13%; 扣非归母净利润 19.21 亿元, 同比+18.15%, 环比+19.27%。

投资要点:

- **25Q3 营收持续高速增长, 存货继续同比大幅增长。** 由于国内集成电路装备市场持续增长, 公司凭借高效的产品研发能力和快速的客户响应速度, 工艺覆盖度和市场占有率稳步提升, 推动公司营收持续高速增长。公司 2025 年前三季度实现毛利率为 41.41%, 同比下降 2.81%, 25Q3 毛利率为 40.31%, 同比下降 1.95%, 环比下降 0.98%; 公司 2025 年前三季度实现净利率为 18.24%, 同比下降 3.67%, 25Q3 净利率为 15.94%, 同比下降 5.01%, 环比下降 4.65%。公司持续加大研发投入, 2025 年前三季度研发费用为 32.85 亿元, 同比增长 49.86%。25Q3 末公司存货为 301.99 亿元, 同比增长 30%。
- **不断扩宽半导体设备平台化布局, 工艺覆盖度显著增长。** 公司半导体设备主要产品包括刻蚀、薄膜沉积、热处理、湿法、离子注入、涂胶显影、键合等核心工艺设备, 在刻蚀设备领域, 公司已形成 ICP、CCP、干法去胶设备、高选择性刻蚀设备和 Bevel 刻蚀设备的全系列产品布局, 25H1 公司刻蚀设备收入超 50 亿元; 在薄膜沉积设备领域, 公司已形成物理气相沉积、化学气相沉积、外延、原子层沉积、电镀和金属有机化学气相沉积设备的全系列布局, 25H1 公司薄膜沉积设备收入超 65 亿元; 在热处理设备领域, 公司已形成立式炉和快速热处理设备 (RTP) 的全系列布局, 25H1 公司热处理设备收入超 10 亿元; 在湿法设备领域, 公司已形成单片设备、槽式设备全面布局, 并购芯源微丰富了公司在前道物理清洗和前道化学清洗领域的布局, 25H1 公司湿法设备收入超 5 亿元; 2025 年 3 月, 公司正式宣布进军离子注入设备市场, 并发布多款 12 英寸离子注入设备; 25H1 公司完成对芯源微的并购, 芯源微是国内领先的前道涂胶显影机的厂商, 主要产品包括前道涂胶显影机、后道先进封装涂胶显影机、化合物涂胶显影机等; 芯源微也是国内临时键合设备的领先厂商, 主要产品包括临时键合机、解键合机等。公司不断拓宽半导体设备平台化布局, 发布多款新产品, 并实现关

键技术突破，工艺覆盖度显著增长。

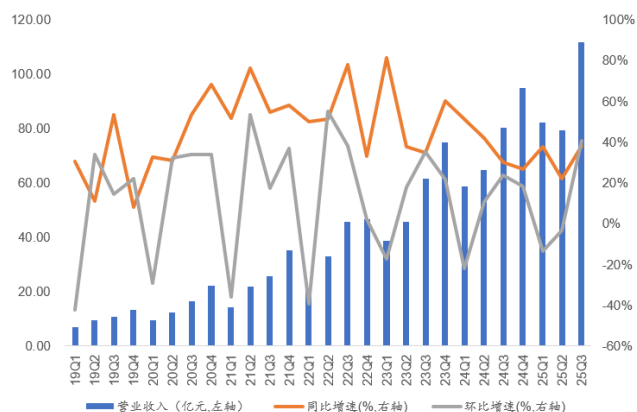
- **盈利预测与投资建议。**公司为国内平台型半导体设备领先企业，不断拓宽平台化布局，多款新产品实现关键技术突破，工艺覆盖度及市场份额持续提升，有望充分受益于半导体设备国产化浪潮，我们预计公司 25-27 年营收为 388.84/491.50/614.40 亿元，25-27 年归母净利润为 75.82/98.75/122.89 亿元，对应的 EPS 为 10.47/13.63/16.96 元，对应 PE 为 38.31/29.42/23.64 倍，维持“买入”评级。

风险提示：半导体周期波动风险，行业竞争加剧风险，国产替代不及预期风险，国际贸易冲突加剧风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	22,079	29,838	38,884	49,150	61,440
增长比率（%）	50.32	35.14	30.32	26.40	25.00
净利润（百万元）	3,899	5,621	7,582	9,875	12,289
增长比率（%）	65.73	44.17	34.88	30.25	24.45
每股收益(元)	5.38	7.76	10.47	13.63	16.96
市盈率(倍)	74.50	51.68	38.31	29.42	23.64

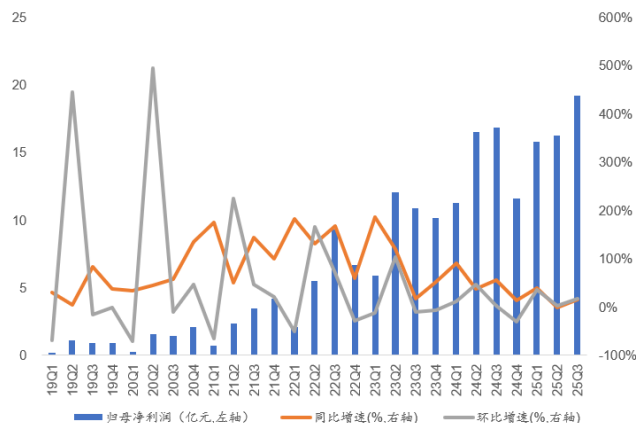
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司单季度营业收入及增速情况



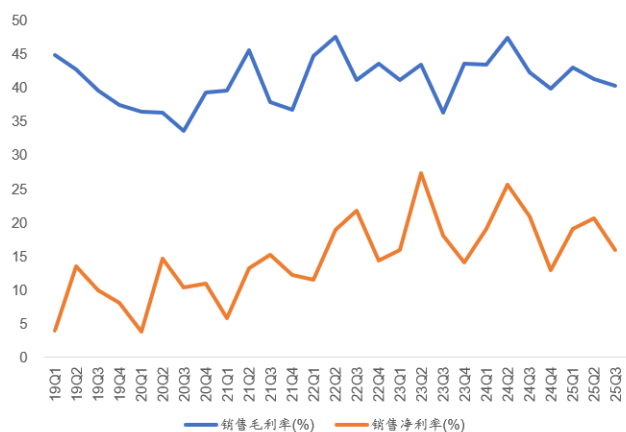
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



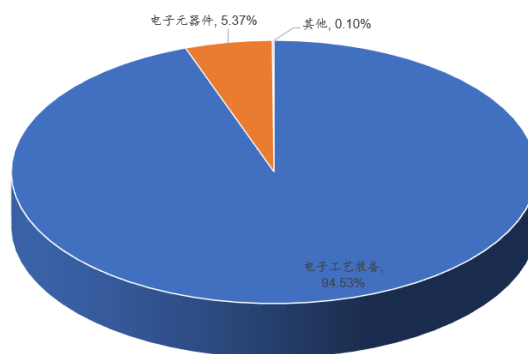
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司单季度毛利率及净利率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司 25H1 年产品结构情况



资料来源：公司公告，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	38,226	46,211	54,229	67,426	82,792
现金	12,451	12,347	10,448	13,131	14,567
应收票据及应收账款	4,712	6,864	8,552	10,805	13,613
其他应收款	65	113	151	182	232
预付账款	1,480	889	1,308	1,533	1,952
存货	16,992	23,479	30,716	38,141	48,058
其他流动资产	2,526	2,519	3,054	3,634	4,370
非流动资产	15,399	19,498	28,553	30,247	31,718
长期投资	3	66	142	174	203
固定资产	3,352	6,205	7,874	9,126	10,228
无形资产	2,547	4,703	8,522	8,606	8,753
其他非流动资产	9,496	8,524	12,015	12,341	12,534
资产总计	53,625	65,709	82,782	97,673	114,510
流动负债	19,083	23,482	23,527	32,619	39,634
短期借款	23	3	303	183	83
应付票据及应付账款	7,858	12,190	14,784	17,889	21,841
其他流动负债	11,202	11,289	8,440	14,547	17,710
非流动负债	9,717	10,002	19,980	16,650	15,115
长期借款	5,835	3,946	13,315	9,957	8,394
其他非流动负债	3,882	6,055	6,665	6,693	6,721
负债合计	28,800	33,484	43,506	49,269	54,749
少数股东权益	458	1,144	1,376	1,626	1,933
股本	530	534	721	721	721
资本公积	14,971	16,427	16,239	16,239	16,239
留存收益	8,904	14,111	20,926	29,805	40,855
归属母公司股东权益	24,367	31,082	37,899	46,778	57,829
负债和股东权益	53,625	65,709	82,782	97,673	114,510

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,365	1,573	1,508	11,465	8,585
净利润	4,033	5,694	7,814	10,124	12,596
折旧摊销	730	1,071	1,841	2,114	2,391
财务费用	151	168	394	533	418
投资损失	-1	-3	-3	-4	-5
营运资金变动	-2,571	-5,311	-8,917	-1,301	-6,815
其他经营现金流	24	-44	379	0	0
投资活动现金流	-2,058	-2,212	-10,762	-3,804	-3,857
资本支出	-1,980	-2,039	-11,228	-3,630	-3,682
长期投资	-79	-173	-276	-88	-88
其他投资现金流	0	1	742	-85	-87
筹资活动现金流	1,647	740	7,357	-4,978	-3,292
短期借款	-204	-20	300	-120	-100
长期借款	2,095	-1,889	9,369	-3,358	-1,562
普通股增加	2	3	188	0	0
资本公积增加	903	1,456	-187	0	0
其他筹资现金流	-1,149	1,190	-2,312	-1,500	-1,629
现金净增加额	1,968	107	-1,900	2,684	1,436

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,079	29,838	38,884	49,150	61,440
营业成本	13,076	17,051	22,176	27,879	34,945
营业税金及附加	167	178	233	307	376
营业费用	1,013	1,085	1,400	1,769	2,216
管理费用	1,752	2,111	2,722	3,441	4,309
研发费用	2,475	3,669	4,783	5,898	7,373
财务费用	-18	60	209	376	221
资产减值损失	-21	-75	0	0	0
其他收益	941	1,057	1,419	1,804	2,039
公允价值变动收益	-6	6	0	0	0
投资净收益	1	3	3	4	5
资产处置收益	-3	5	0	0	0
营业利润	4,448	6,527	8,784	11,289	14,045
营业外收入	22	18	0	0	0
营业外支出	4	34	0	0	0
利润总额	4,466	6,511	8,784	11,289	14,045
所得税	433	817	970	1,165	1,449
净利润	4,033	5,694	7,814	10,124	12,596
少数股东损益	134	72	233	250	307
归属母公司净利润	3,899	5,621	7,582	9,875	12,289
EBITDA	5,161	7,653	10,833	13,779	16,657
EPS (元)	5.38	7.76	10.47	13.63	16.96

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	50.32	35.14	30.32	26.40	25.00
营业利润 (%)	55.12	46.74	34.58	28.52	24.41
归属母公司净利润 (%)	65.73	44.17	34.88	30.25	24.45
获利能力					
毛利率 (%)	40.78	42.85	42.97	43.28	43.12
净利率 (%)	17.66	18.84	19.50	20.09	20.00
ROE (%)	16.00	18.09	20.00	21.11	21.25
ROIC (%)	12.97	14.97	14.83	17.54	18.45
偿债能力					
资产负债率 (%)	53.71	50.96	52.56	50.44	47.81
净负债比率 (%)	116.01	103.91	110.77	101.79	91.61
流动比率	2.00	1.97	2.30	2.07	2.09
速动比率	0.96	0.84	0.83	0.76	0.74
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.50	0.52	0.54	0.58
应收账款周转率	6.53	6.08	5.75	5.81	5.76
应付账款周转率	2.23	2.09	2.06	2.20	2.26
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	5.38	7.76	10.47	13.63	16.96
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.26	2.17	2.08	15.83	11.85
每股净资产 (最新摊薄)	33.64	42.91	52.32	64.58	79.83
估值比率					
P/E	74.50	51.68	38.31	29.42	23.64
P/B	11.92	9.35	7.66	6.21	5.02
EV/EBITDA	24.00	26.46	27.20	20.94	17.14

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。