

公司研究

国有资本合作带动产业赋能，国产化进程加速

——北方华创（002371.SH）跟踪报告之十

要点

事件：2026年1月7日，公司公告北京市国资委同意北京电控以非公开协议转让方式向国新投资转让其所持北方华创 14,481,773 股股票，占总股本 2%，股份转让价格为 426.39 元/股，股份转让总价款为 61.74 亿元。

股权转让国新获批。国新投资是国务院国资委监管的中央企业——中国国新控股有限责任公司开展国有资本运营的专业化、市场化股权运作平台，本次转让加强北京电控与国新投资战略合作，充分发挥双方资源优势，助力构建“资本合作带动产业赋能”的合作模式。

半导体设备平台龙头，持续受益于国产化进程。公司为平台化半导体设备龙头公司，持续受益于半导体设备国产化进程。1) 刻蚀设备：公司已形成了 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，2025 年上半年刻蚀设备收入超 50 亿元；2) 薄膜沉积设备：公司形成了物理气相沉积、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，2025 年上半年薄膜沉积设备收入超 65 亿元。3) 热处理设备：公司形成了立式炉和快速热处理设备（RTP）的全系列布局，2025 年上半年热处理设备收入超 10 亿元。此外，公司子公司芯源微拥有湿法设备、涂胶显影设备、键合设备等产品线。2025 年前三季度实现营收 273.01 亿元，同比增长 32.97%，实现归母净利润 51.30 亿元，同比增长 14.83%。其中 25 年三季度实现营收 111.60 亿元，同比增长 38.31%，实现归母净利润 19.22 亿元，同比增长 14.60%。

发布股权激励计划，深度绑定核心团队。公司向包括在公司任职的董事、高级管理人员、核心技术人才和管理骨干实施 2025 年股权激励计划。该次授予的股票期权，在行权期的 4 个会计年度中，分年度进行业绩考核并行权，以达到业绩考核目标作为激励对象的行权条件。本次股权激励考核目标为 2026-2029 年 4 年间，公司的营收增长率、研发投入占营业收入比例均不低于对标公司的算数平均值（对标公司值来自 Gartner 公布对应的年度全球半导体设备厂商销售额排名前五的公司）。此外，业绩考核目标要求这 4 年间公司每年专利申请量大于 500 件，EOE 算术平均值不低于 16%，利润率算术平均值不低于 8%。

盈利预测、估值与评级：我们维持公司 2025-2026 年归母净利润为 76.28/100.30 亿元，新增 2027 年归母净利润预测为 128.12 亿元。公司为半导体设备平台型公司龙头，持续受益于国产化进程，我们维持“买入”评级。

风险提示：技术与产品研发风险；贸易环境影响。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	22,079	29,838	38,778	49,856	59,820
营业收入增长率	50.32%	35.14%	29.96%	28.57%	19.99%
归母净利润（百万元）	3,899	5,621	7,628	10,030	12,812
归母净利润增长率	65.73%	44.17%	35.71%	31.48%	27.74%
EPS（元）	7.35	10.53	10.53	13.84	17.68
ROE（归属母公司）（摊薄）	16.00%	18.09%	20.00%	21.11%	21.56%
P/E	68	47	47	36	28
P/B	10.8	8.5	9.4	7.6	6.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-01-09 注：2023-2025 年及以后总股本为 5.30、5.34、7.24 亿股

买入（维持）

当前价：497.50 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsec.com

分析师：黄筱茜

执业证书编号：S0930524050001

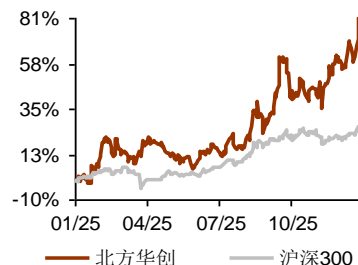
0755-25310400

huangxiaolian@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	7.24
总市值(亿元):	3604.29
一年最低/最高(元):	275.63/523.97
近 3 月换手率:	71.22%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.86	10.53	47.99
绝对	8.50	13.61	75.49

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,079	29,838	38,778	49,856	59,820
营业成本	13,005	17,051	22,447	29,012	34,810
折旧和摊销	597	946	979	997	1,014
税金及附加	167	178	233	299	359
销售费用	1,084	1,085	1,357	1,496	1,795
管理费用	1,752	2,111	2,908	3,390	3,869
研发费用	2,475	3,669	4,653	5,983	7,178
财务费用	-18	60	10	-4	-17
投资收益	1	3	1	1	1
营业利润	4,448	6,527	8,494	11,241	14,376
利润总额	4,466	6,511	8,498	11,227	14,389
所得税	433	817	1,020	1,347	1,727
净利润	4,033	5,694	7,478	9,880	12,662
少数股东损益	134	72	-150	-150	-150
归属母公司净利润	3,899	5,621	7,628	10,030	12,812
EPS(元)	7.35	10.53	10.53	13.84	17.68

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,365	1,573	2,606	2,451	3,069
净利润	3,899	5,621	7,628	10,030	12,812
折旧摊销	597	946	979	997	1,014
净营运资金增加	4,635	8,664	9,398	12,800	14,508
其他	-6,767	-13,658	-15,399	-21,376	-25,265
投资活动产生现金流	-2,058	-2,212	-1,642	-549	-549
净资本支出	-1,980	-2,039	-550	-550	-550
长期投资变化	3	66	0	0	0
其他资产变化	-82	-239	-1,092	1	1
融资活动现金流	1,647	740	2,200	2,529	1,467
股本变化	2	3	191	0	0
债务净变化	1,889	175	296	126	-424
无息负债变化	4,343	4,509	7,722	10,736	9,474
净现金流	1,968	107	3,164	4,431	3,988

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	41.1%	42.9%	42.1%	41.8%	41.8%
EBITDA 率	23.5%	26.4%	24.7%	24.9%	25.9%
EBIT 率	20.6%	23.0%	22.2%	22.9%	24.2%
税前净利润率	20.2%	21.8%	21.9%	22.5%	24.1%
归母净利润率	17.7%	18.8%	19.7%	20.1%	21.4%
ROA	7.5%	8.7%	9.3%	9.8%	10.4%
ROE (摊薄)	16.0%	18.1%	20.0%	21.1%	21.6%
经营性 ROIC	15.4%	16.2%	16.9%	18.5%	19.5%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	54%	51%	51%	52%	51%
流动比率	2.00	1.97	2.07	2.19	2.36
速动比率	1.11	0.97	0.94	0.93	0.93
归母权益/有息债务	4.13	5.12	5.99	7.31	9.79
有形资产/有息债务	7.49	8.92	10.87	13.78	18.19

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	53,625	65,709	80,640	100,708	121,530
货币资金	12,451	12,347	15,511	19,943	23,930
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	3,767	6,045	7,199	9,255	11,105
应收票据	945	819	1,163	1,496	1,795
其他应收款 (合计)	65	113	116	150	179
存货	16,992	23,479	33,154	46,709	61,719
其他流动资产	2,241	2,040	1,808	1,521	1,263
流动资产合计	38,226	46,211	60,553	80,974	102,156
其他权益工具	31	29	29	29	29
长期股权投资	3	66	66	66	66
固定资产	3,352	6,205	5,992	5,646	5,306
在建工程	2,027	192	257	418	538
无形资产	2,547	4,703	4,437	4,190	3,959
商誉	27	38	38	38	38
其他非流动资产	168	976	1,906	1,906	1,906
非流动资产合计	15,399	19,498	20,086	19,734	19,374
总负债	28,800	33,484	41,502	52,364	61,413
短期借款	23	3	299	424	0
应付账款	6,117	10,165	13,381	17,407	20,886
应付票据	1,741	2,025	2,666	3,772	4,525
预收账款	53	50	65	84	100
其他流动负债	1,218	887	932	987	1,037
流动负债合计	19,083	23,482	29,183	36,972	43,257
长期借款	5,835	3,946	3,946	3,946	3,946
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3,735	5,887	8,367	11,440	14,203
非流动负债合计	9,717	10,002	12,319	15,392	18,156
股东权益	24,825	32,225	39,138	48,345	60,117
股本	530	534	724	724	724
公积金	15,099	16,643	16,598	16,598	16,598
未分配利润	8,776	13,894	20,811	30,168	42,091
归属母公司权益	24,367	31,082	38,144	47,501	59,424
少数股东权益	458	1,144	994	844	694

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	4.91%	3.64%	3.50%	3.00%	3.00%
管理费用率	7.94%	7.08%	7.50%	6.80%	6.47%
财务费用率	-0.08%	0.20%	0.02%	-0.01%	-0.03%
研发费用率	11.21%	12.30%	12.00%	12.00%	12.00%
所得税率	10%	13%	12%	12%	12%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.78	1.06	0.93	1.23	1.57
每股经营现金流	4.46	2.95	3.60	3.38	4.24
每股净资产	45.96	58.25	52.65	65.57	82.02
每股销售收入	41.64	55.92	53.53	68.82	82.57

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	68	47	47	36	28
PB	10.8	8.5	9.4	7.6	6.1
EV/EBITDA	51.8	34.9	38.5	29.7	23.7
股息率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼