

2026年04月19日

营收端持续高增长，新品影响短期毛利率

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:	534.0/314.33
目标价格:		总市值(亿)	3,406.06
最新收盘价:	469.91	自由流通市值(亿)	3,403.34
		自由流通股数(百万)	724.25

事件概述

公司发布2025年报。

► 半导体设备业务快速放量，25年营收端延续快速增长

2025年公司营收393.53亿元，同比+30.85%，其中Q4营收120.52亿元，同比+26.29%，基本符合市场预期。整体上看，2025年公司营收端持续快速增长主要系刻蚀、薄膜沉积、炉管、湿法清洗等多款设备市占率稳步提升，同时离子注入等新品快速落地形成新增量。分产品看：1) 2025年电子工艺装备实现收入367.31亿元，同比+32.57%，其中集成电路设备的收入同比增长超50%，为主要驱动力，我们判断薄膜、刻蚀持续快速放量，预计占工艺装备比重超过70%，热处理设备、清洗、track、离子注入等设备多点开花。2) 2025年电子元器件实现收入25.79亿元，同比+10.95%，拐点出现。截止2025年末，公司存货/合同负债为286.27、42.91亿元，分别同比+21.12%、-31.02%，合同负债下降推测与大客户付款条件有关，我们预计2025年公司新接订单同比快速增长，充足在手订单将支撑营收端持续兑现。

► 毛利率波动叠加人员持续扩张，25年盈利水平短期承压

2025年公司归母净利润/扣非归母净利润为55.22/53.36亿元，同比-1.77%/-4.22%，其中Q4归母净利润/扣非归母净利润为3.92/2.34亿元，同比-66.06%/-82.07%，短期利润承压，略低于市场预期。2025年公司销售净利率/扣非净利率为13.74%/13.56%，同比-5.34pct/-5.11pct，盈利水平出现明显下降：1) 毛利端：2025年整体毛利率为40.10%，同比-2.75pct，其中电子工艺装备、电子元器件毛利率分别同比-2.33pct、-6.54pct，IC设备毛利率波动主要系公司新产品在客户端验证过程中，零部件迭代升级成本增加较多，电子元器件毛利率下降受行业景气度下滑影响；2) 费用端：2025年公司期间费用率为27.28%，同比+4.07pct，其中销售、管理、研发和财务费用率同比+0.52/+1.64/+1.51/+0.38pct，2025年公司新增人员4747人，股权激励费同比+2.74亿元。2025年研发费用54.35亿元，同比+46.96%，研发费用资本化比例25.31%，同比-6.76pct，一定程度影响盈利水平。

► 半导体设备平台化布局龙头，深度受益大陆晶圆制造大扩产

中国大陆存储+先进逻辑+先进封装扩产未来五年确定向上，公司作为板块平台化布局龙头深度受益。1) 刻蚀设备：已形成ICP、CCP、干法去胶设备、高选择性刻蚀设备和Bevel刻蚀设备的多系列产品布局，2025年相关收入超百亿元；2) 薄膜沉积设备：已形成PVD、CVD、外延、原子层沉积、电镀等的全系列布局，2025年相关收入超百亿元；3) 热处理设备：已形成管式氧化设备、管式退火设备和快速热处理设备的全系列布局；4) 湿法清洗设备：已形成了单片设备、槽式设备全面布局；5) 涂胶显影：主要产品包括前道涂胶显影机、后道先进封装涂胶显影机、化合物小尺寸涂胶显影机等；6) 离子注入机已经形成一定收入，键合设备包括临时键合机、解键合机、混合键合设备等。

投资建议

考虑公司研发费用增长，我们调整2026-2027年公司营收预测为488.02、628.71亿元（原值为477.62、592.97亿元），分别同比+24.0%、+28.8%；归母净利润预测为61.05、113.55亿元（原值为93.01、120.20亿元），分别同比+10.6%、+86.0%；对应EPS为8.42元/15.67元（原值为12.84、16.59元）。新增2028年营收预测为781.17亿元，同比+24.3%，归母净利润预测为155.00亿元，同比+36.5%，对应EPS为21.38元。

2026/4/17 日股价 469.91 元对应 2026-2028 年 PE 分别为 55.79、30.00、21.97 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	30,075	39,353	48,802	62,871	78,117
YoY (%)	36.2%	30.9%	24.0%	28.8%	24.3%
归母净利润(百万元)	5,622	5,522	6,105	11,355	15,500
YoY (%)	44.2%	-1.8%	10.6%	86.0%	36.5%
毛利率 (%)	42.9%	40.1%	41.1%	42.4%	42.4%
每股收益 (元)	7.83	7.64	8.42	15.67	21.38
ROE	18.1%	14.6%	13.9%	20.6%	21.9%
市盈率	60.00	61.47	55.79	30.00	21.97

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)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	39,353	48,802	62,871	78,117	净利润	5,409	6,313	11,706	15,980
YoY (%)	30.9%	24.0%	28.8%	24.3%	折旧和摊销	1,567	932	844	671
营业成本	23,571	28,763	36,210	45,027	营运资金变动	-5,360	11,853	-1,075	-1,496
营业税金及附加	237	426	503	625	经营活动现金流	2,133	20,502	12,882	16,561
销售费用	1,636	2,050	2,389	2,890	资本开支	-1,420	-1,290	-1,085	-1,085
管理费用	3,433	4,246	4,401	5,468	投资	-2,518	0	0	0
财务费用	229	965	607	397	投资活动现金流	-3,929	-1,287	-1,085	-1,085
研发费用	5,435	6,466	6,916	7,421	股权募资	485	0	0	0
资产减值损失	-153	-30	-30	-30	债务募资	7,156	0	0	0
投资收益	-6	3	0	0	筹资活动现金流	6,607	-1,312	-1,312	-1,312
营业利润	5,802	7,000	12,992	17,740	现金净流量	4,798	17,890	10,486	14,165
营业外收支	43	15	15	15					
利润总额	5,845	7,015	13,007	17,755	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
所得税	436	701	1,301	1,776	成长能力				
净利润	5,409	6,313	11,706	15,980	营业收入增长率	30.9%	24.0%	28.8%	24.3%
归属于母公司净利润	5,522	6,105	11,355	15,500	净利润增长率	-1.8%	10.6%	86.0%	36.5%
YoY (%)	-1.8%	10.6%	86.0%	36.5%	盈利能力				
每股收益	7.64	8.42	15.67	21.38	毛利率	40.1%	41.1%	42.4%	42.4%
					净利率	14.0%	12.5%	18.1%	19.8%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产收益率 ROA	6.1%	5.3%	8.3%	9.3%
货币资金	17,337	35,227	45,712	59,877	净资产收益率 ROE	14.6%	13.9%	20.6%	21.9%
预付款项	863	2,876	3,621	4,503	偿债能力				
存货	28,627	31,939	40,194	49,970	流动比率	2.27	1.88	1.90	1.96
其他流动资产	12,494	13,574	16,977	20,655	速动比率	1.04	1.03	1.07	1.12
流动资产合计	59,321	83,616	106,504	135,005	现金比率	0.66	0.79	0.82	0.87
长期股权投资	300	300	300	300	资产负债率	51.1%	56.1%	55.0%	53.2%
固定资产	7,568	7,166	6,752	6,326	经营效率				
无形资产	10,520	11,020	11,420	12,005	总资产周转率	0.50		0.50	0.51
非流动资产合计	30,480	30,852	31,108	31,537	每股指标 (元)				
资产合计	89,801	114,469	137,612	166,541	每股收益	7.64	8.42	15.67	21.38
短期借款	319	319	319	319	每股净资产	52.07	60.46	76.14	97.54
应付账款及票据	15,544	18,376	23,134	28,767	每股经营现金流	2.94	28.29	17.77	22.85
其他流动负债	10,317	25,843	32,513	39,819	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	26,180	44,539	55,966	68,906	估值分析				
长期借款	12,973	12,973	12,973	12,973	PE	61.47	55.79	30.00	21.97
其他长期负债	6,720	6,720	6,720	6,720	PB	8.82	7.77	6.17	4.82
非流动负债合计	19,693	19,693	19,693	19,693					
负债合计	45,873	64,232	75,659	88,599					
股本	725	725	725	725					
少数股东权益	6,202	6,410	6,761	7,241					
股东权益合计	43,928	50,237	61,953	77,943					
负债和股东权益合计	89,801	114,469	137,612	166,541					

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。