

2026年4月20日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价

550 元

北方华创(002371.SZ)

BUY 买进

2026迎来半导体史诗性扩产，龙头率先受益

结论与建议：

2025 年公司营收增长 3 成，创下历史新高。反应国内半导体设备市场需求的持续上行和国产化替代的加速。其中，集成电路设备表现尤为突出，营收同比增长超过 50%，刻蚀、薄膜沉积等主力设备市占率稳步提升，离子注入等新品也快速落地，成为新的增长点。展望 2026 年，中国半导体产业迎来产能史诗级扩张机会，“两长”及头部晶圆厂资本开支有望破历史记录，助力国产设备的“点状突破”向“链式突围”迈进。公司作为国内半导体设备平台型公司，在内生性增长的同时，积极寻觅外延并购机会，2025 年成功并购芯源微等企业切入涂胶显影设备领域、提升真空设备能力，未来公司有望继续加大并购力度，加速提升平台型企业的能力，从而在中国发展先进制程的过程中受益。目前股价对应 2026-28 年 PE 分别为 52 倍、38 倍和 28 倍，给予买进评级。

- **2025 营收快速增长，惟净利润小幅下降：**2025 年公司实现营收 393.5 亿元，YOY 增长 31.9%；实现净利润 55.2 亿元，YOY 下降 1.8%，EPS7.6446 元。其中，第 4 季度单季公司实现营收 120.5 亿元，YOY 增长 27.1%，实现净利润 3.9 亿元，YOY 下降 66.2%。公司业绩低于预期，我们认为公司业绩低于预期的原因在于 4Q25 公司费用端大幅增长（管理费用和研发费用分别增长 98%和 45%，期间费用率同比提高 11.1 个百分点），同时 4Q25 公司综合毛利率同比下降了 2.7 个百分点，环比下降了 3.2 个百分点（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）。
- **2026 迎来半导体史诗性扩产，设备国产化进程进入“提速期+验证期”，公司有望加大并购扩张的力度：**2026 年，中国半导体设备市场在 AI 算力爆发与国产化加速的双重驱动下，将呈现出前所未有的高景气度。特别是头部晶圆厂与存储大厂（长鑫、长存）高速扩产，资本开支有望超历史记录。将有助于设备企业获得更多订单，从而实现国产设备的“点状突破”向“链式突围”迈进。公司作为国内半导体设备平台型公司，承载中国半导体产业崛起的希望，未来有望继续加大并购力度，加速提升平台型企业的能力，从而在中国发展先进制程的过程中受益。
- **盈利预测：**综合判断，预计公司 2026-28 年净利润 65.8 亿元、89.6 亿元和 120 亿元，YOY 增长 19%、增长 36%和增长 34%，EPS9.07 元、12.37 元和 16.57，目前股价对应 2026-28 年 PE 分别为 52 倍、38 倍和 28 倍，给予买进的评级。

- 风险提示：科技摩擦加剧致使晶圆厂需求下降

接续下页

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2026/4/20)	471.23
深证成指(2026/4/20)	14885.42
股价 12 个月高/低	534/296.38
总发行股数(百万)	724.83
A 股数(百万)	724.25
A 市值(亿元)	3412.90
主要股东	北京七星华电科技集团有限责任公司 (33.19%)
每股净值(元)	52.05
股价/账面净值	9.05
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.1 -10.0 36.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-06-26	437.91	买进
2025-01-14	382.46	买进

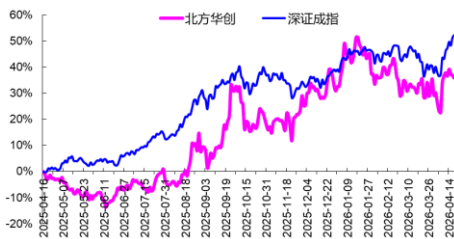
产品组合

电子工艺设备	75%
电子元件	25%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	16.5%
一般法人	60.1%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利(Netprofit)	RMB百万元	5621	5522	6576	8963	12008
同比增减	%	44.17	-1.76	19.08	36.31	33.97
每股盈余(EPS)	RMB元	7.76	7.62	9.07	12.37	16.57
同比增减	%	44.17	-1.76	19.08	36.31	33.97
市盈率(P/E)	X	60.58	61.66	51.78	37.99	28.36
股利(DPS)	RMB元	0.80	1.00	1.20	1.40	1.60
股息率(Yield)	%	0.17	0.21	0.26	0.30	0.34

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业收入	29838	39353	53337	68366	82599
经营成本	17051	23571	32354	41330	49154
营业税金及附加	178	237	320	383	463
销售费用	1085	1636	2107	2564	2891
管理费用	2111	3433	4480	5428	6112
研发费用	3669	5435	6400	#N/A	0
财务费用	60	229	-59	-68	-83
资产减值损失	0	0	50	50	50
投资收益	667	667	#N/A	#N/A	#N/A
营业利润	6527	5802	8134	10994	14550
营业外收入	18	51	10	10	10
营业外支出	34	8	20	20	20
利润总额	6511	5845	8124	10984	14540
所得税	817	436	1097	1483	1963
少数股东损益	72	-113	452	538	569
归属于母公司所有者的净利润	5621	5522	6576	8963	12008

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	12396	17337	18595	20024	20010
应收账款	6236	8217	9359	10660	12142
存货	23635	28627	33494	39188	45849
流动资产合计	46669	59321	62920	65688	67484
长期股权投资	66	300	300	300	300
固定资产	6314	7568	3154	788	66
在建工程	210	452	211	63	8
非流动资产合计	19696	30480	35052	40309	46356
资产总计	66366	89801	97971	105998	113839
流动负债合计	23805	26180	28798	31678	34846
非流动负债合计	10021	19693	24420	20065	12162
负债合计	33826	45873	53218	51743	47008
少数股东权益	1406	6202	6653	7191	7760
股东权益合计	31134	37726	44753	54255	66832
负债及股东权益合计	66366	89801	97971	105998	113839

附三：合并现金流量表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	1573	2133	4213	4981	6500
投资活动产生的现金流量净额	-2212	-3929	-3067	-4142	-5010
筹资活动产生的现金流量净额	740	6607	112	591	-1504
现金及现金等价物净增加额	107	4798	1258	1429	-14

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证|@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证|@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。