

北方华创(002371.SZ)

市占率稳步提升，持续扩充研发

推荐 (维持)

股价:450.36元

主要数据

| | |
|-------------|-------------------------|
| 行业 | 电子 |
| 公司网址 | www.naura.com |
| 大股东/持股 | 北京七星华电科技集团有限责任公司/33.19% |
| 实际控制人 | 北京电子控股有限责任公司 |
| 总股本(百万股) | 725 |
| 流通A股(百万股) | 724 |
| 流通B/H股(百万股) | |
| 总市值(亿元) | 3,264 |
| 流通A股市值(亿元) | 3,262 |
| 每股净资产(元) | 52.05 |
| 资产负债率(%) | 51.1 |

行情走势图



证券分析师

| | |
|-----|---|
| 杨钟 | 投资咨询资格编号 S1060525080001 yangzhong035@pingan.com.cn |
| 徐勇 | 投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn |
| 徐碧云 | 投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn |
| 郭冠君 | 投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn |
| 陈福栋 | 投资咨询资格编号 S1060524100001 CHENFUDONG847@pingan.com.cn |



事项:

公司公布2025年年报，2025年公司实现营收393.53亿元（30.85%YoY），归属上市公司股东净利润55.22亿元（-1.77%YoY）。公司拟向全体股东每10股派发现金红利7.62元（含税）。

平安观点:

- 市占率稳步提升，持续扩充研发：**2025年公司实现营收393.53亿元（30.85%YoY），归属上市公司股东净利润55.22亿元（-1.77%YoY），扣非后归母净利53.36亿元（-4.22%YoY）。2025年公司整体毛利率和净利率分别是40.10%（-2.75pctYoY）和13.74%（-5.34pctYoY）。公司集成电路装备领域刻蚀、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，工艺覆盖度及市场占有率显著增长。2025年公司毛利率由42.93%下降到40.10%，主要原因为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。为匹配业务规模的快速扩张，2025年公司持续扩充研发、市场拓展与客户服务等核心团队，全年新增人员4747人。同时，为稳定核心团队，公司实施多轮股权激励等长效激励机制，2025年股权激励费用较2024年增加2.74亿元。费用端：2025年公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为4.16%（0.52pctYoY）、8.72%（1.64pctYoY）和0.58%（0.38pctYoY），公司费用率整体比较稳定。根据公司年报，2025年全球半导体制造设备市场同步实现高速增长，全年设备总销售额达1330亿美元，同比增长13.7%。从区域分布看，中国大陆连续多个季度稳居全球最大半导体设备市场，本土晶圆厂在制程扩产与技术升级方面的持续投入，成为驱动设备需求增长的核心力量。2025年，公司聚焦核心赛道技术攻坚与新品研发验证，积极布局多款高端半导体设备研发，拓宽产品边界，筑牢技术护城河。2025年公司计入当期损益的研发费用54.35亿元，同比增长17.66亿元，增长幅度46.96%。

- 国内半导体设备平台企业，充分受益IC国产化：**1) 刻蚀装备方面，根据

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 29,838 | 39,353 | 51,159 | 69,065 | 93,237 |
| YOY(%) | 35.1 | 31.9 | 30.0 | 35.0 | 35.0 |
| 净利润(百万元) | 5,621 | 5,522 | 7,762 | 11,089 | 14,839 |
| YOY(%) | 44.2 | -1.8 | 40.6 | 42.9 | 33.8 |
| 毛利率(%) | 42.9 | 40.1 | 41.9 | 43.0 | 43.0 |
| 净利率(%) | 18.8 | 14.0 | 15.2 | 16.1 | 15.9 |
| ROE(%) | 18.1 | 14.6 | 17.3 | 20.0 | 21.5 |
| EPS(摊薄/元) | 7.76 | 7.62 | 10.71 | 15.30 | 20.47 |
| P/E(倍) | 58.1 | 59.1 | 42.1 | 29.4 | 22.0 |
| P/B(倍) | 10.5 | 8.7 | 7.3 | 5.9 | 4.7 |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

公司年报，2025年刻蚀设备在集成电路设备资本支出中的占比为18.5%，全球市场规模约1580亿元人民币。公司在刻蚀设备领域，已形成了ICP、CCP、干法去胶设备、高选择性刻蚀设备和Bevel刻蚀设备的多系列产品布局。2025年公司刻蚀设备营业收入超百亿元人民币；2）薄膜装备方面，根据公司年报，2025年薄膜沉积设备在集成电路设备资本支出中的占比为22.0%，全球市场规模约1870亿元人民币。公司在薄膜沉积设备领域，已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年公司薄膜沉积设备营业收入超百亿元人民币；3）热处理设备方面，根据公司年报，2025年热处理设备在集成电路设备资本支出中的占比为2.2%，全球市场规模约190亿元人民币。公司在热处理设备领域，已形成了管式氧化设备、管式退火设备和快速热处理设备的全系列布局；4）湿法设备方面，根据公司年报，2025年湿法设备在集成电路制造设备资本支出的占比为5.5%，全球市场规模约470亿元人民币。公司在湿法设备领域，已形成了单片设备、槽式设备全面布局。2025年，公司完成对沈阳芯源微电子设备股份有限公司的并购，丰富了公司在物理刷洗和单片清洗领域的布局。

- **投资建议：**根据公司在手订单及下游需求情况，我们调整26/27年公司盈利预测，新增公司28年盈利预测，预计2026-2028年公司实现归母净利润分别为77.62亿元、110.89亿元、148.39亿元（26/27年原值为95.88亿元、122.79亿元），对应的PE分别为42倍、29倍和22倍。公司是国内半导体设备领先企业，长期受益于国产替代。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1）下游客户扩产投资不及预期的风险。若下游制造商的后续投资不及预期，对相关设备的采购需求减弱，这将影响公司的订单量，进而对公司的业绩产生不利影响。（2）技术人才流失。半导体行业属于高技术壁垒的行业，若人才流失将影响公司长远发展。（3）半导体设备技术研发风险。半导体行业技术含量高、设备价值大，公司面临研发投入大、新产品研发及认证不达预期的风险。

资产负债表

单位：百万元

| 会计年度 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|-------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 59321 | 77264 | 98467 | 128714 |
| 现金 | 17337 | 20113 | 22314 | 25923 |
| 应收票据及应收账款 | 10315 | 13577 | 18329 | 24744 |
| 其他应收款 | 112 | 163 | 220 | 297 |
| 预付账款 | 863 | 2025 | 2734 | 3691 |
| 存货 | 28627 | 38621 | 51151 | 69054 |
| 其他流动资产 | 2067 | 2765 | 3718 | 5004 |
| 非流动资产 | 30480 | 29630 | 28588 | 27424 |
| 长期投资 | 300 | 2301 | 4302 | 6303 |
| 固定资产 | 7837 | 7094 | 6346 | 5576 |
| 无形资产 | 10520 | 9699 | 8692 | 7499 |
| 其他非流动资产 | 11823 | 10536 | 9248 | 8047 |
| 资产总计 | 89801 | 106895 | 127055 | 156139 |
| 流动负债 | 26180 | 39577 | 52815 | 71283 |
| 短期借款 | 319 | 419 | 619 | 819 |
| 应付票据及应付账款 | 15544 | 19603 | 25964 | 35051 |
| 其他流动负债 | 10317 | 19554 | 26232 | 35413 |
| 非流动负债 | 19693 | 16066 | 12572 | 9248 |
| 长期借款 | 13144 | 9518 | 6023 | 2699 |
| 其他非流动负债 | 6548 | 6548 | 6548 | 6548 |
| 负债合计 | 45873 | 55643 | 65387 | 80531 |
| 少数股东权益 | 6202 | 6267 | 6360 | 6484 |
| 股本 | 725 | 725 | 725 | 725 |
| 资本公积 | 17966 | 17998 | 17998 | 17998 |
| 留存收益 | 19036 | 26262 | 36585 | 50400 |
| 归属母公司股东权益 | 37726 | 44985 | 55308 | 69123 |
| 负债和股东权益 | 89801 | 106895 | 127055 | 156139 |

现金流量表

单位：百万元

| 会计年度 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 2069 | 9923 | 9304 | 10734 |
| 净利润 | 5409 | 7827 | 11182 | 14964 |
| 折旧摊销 | 1503 | 3351 | 3643 | 3865 |
| 财务费用 | 229 | 500 | 325 | 158 |
| 投资损失 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | -6725 | -1871 | -5963 | -8370 |
| 其他经营现金流 | 1648 | 116 | 116 | 116 |
| 投资活动现金流 | -3929 | -2618 | -2718 | -2818 |
| 资本支出 | 1606 | 500 | 600 | 700 |
| 长期投资 | -2518 | -2000 | -2000 | -2000 |
| 其他投资现金流 | -3017 | -1118 | -1318 | -1518 |
| 筹资活动现金流 | 6607 | -4529 | -4385 | -4307 |
| 短期借款 | 316 | 100 | 200 | 200 |
| 长期借款 | 9036 | -3627 | -3494 | -3324 |
| 其他筹资现金流 | -2744 | -1003 | -1090 | -1182 |
| 现金净增加额 | 4734 | 2776 | 2201 | 3609 |

利润表

单位：百万元

| 会计年度 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 39353 | 51159 | 69065 | 93237 |
| 营业成本 | 23571 | 29723 | 39367 | 53145 |
| 税金及附加 | 237 | 333 | 450 | 607 |
| 营业费用 | 1636 | 2046 | 2763 | 3729 |
| 管理费用 | 3433 | 4093 | 5525 | 7459 |
| 研发费用 | 5435 | 6651 | 8978 | 12121 |
| 财务费用 | 229 | 500 | 325 | 158 |
| 资产减值损失 | -153 | -125 | -169 | -228 |
| 信用减值损失 | -163 | -219 | -296 | -400 |
| 其他收益 | 1293 | 1200 | 1200 | 1200 |
| 公允价值变动收益 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | -6 | -0 | -0 | -0 |
| 资产处置收益 | 11 | 4 | 4 | 4 |
| 营业利润 | 5802 | 8672 | 12396 | 16593 |
| 营业外收入 | 51 | 30 | 30 | 30 |
| 营业外支出 | 8 | 16 | 16 | 16 |
| 利润总额 | 5845 | 8687 | 12410 | 16608 |
| 所得税 | 436 | 860 | 1229 | 1644 |
| 净利润 | 5409 | 7827 | 11182 | 14964 |
| 少数股东损益 | -113 | 65 | 93 | 125 |
| 归属母公司净利润 | 5522 | 7762 | 11089 | 14839 |
| EBITDA | 7577 | 12538 | 16379 | 20631 |
| EPS (元) | 7.62 | 10.71 | 15.30 | 20.47 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 31.9 | 30.0 | 35.0 | 35.0 |
| 营业利润(%) | -11.1 | 49.5 | 42.9 | 33.9 |
| 归属于母公司净利润(%) | -1.8 | 40.6 | 42.9 | 33.8 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 40.1 | 41.9 | 43.0 | 43.0 |
| 净利率(%) | 14.0 | 15.2 | 16.1 | 15.9 |
| ROE(%) | 14.6 | 17.3 | 20.0 | 21.5 |
| ROIC(%) | 20.8 | 19.1 | 25.2 | 28.9 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 51.1 | 52.1 | 51.5 | 51.6 |
| 净负债比率(%) | -8.8 | -19.9 | -25.4 | -29.6 |
| 流动比率 | 2.3 | 2.0 | 1.9 | 1.8 |
| 速动比率 | 1.1 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.6 |
| 应收账款周转率 | 4.3 | 4.3 | 4.3 | 4.3 |
| 应付账款周转率 | 2.00 | 1.91 | 1.91 | 1.91 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 7.62 | 10.71 | 15.30 | 20.47 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 2.85 | 13.69 | 12.84 | 14.81 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 52.05 | 62.06 | 76.30 | 95.36 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 59.1 | 42.1 | 29.4 | 22.0 |
| P/B | 8.7 | 7.3 | 5.9 | 4.7 |
| EV/EBITDA | 45 | 26 | 20 | 15 |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层