

2026年04月23日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

**证券分析师**

方霁 S0630523060001

fangji@longone.com.cn

**联系人**

方逸洋

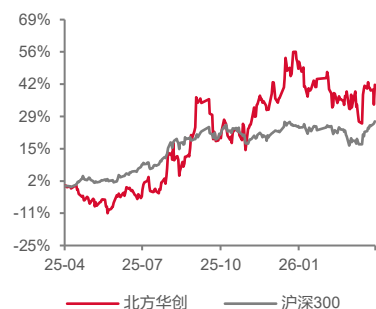
fyy@longone.com.cn

**联系人**

董经纬

djwei@longone.com.cn

数据日期	2026/04/22
收盘价	477.95
总股本(万股)	72,461
流通A股/B股(万股)	72,403/0
资产负债率(%)	51.08%
市净率(倍)	7.88
净资产收益率(加权)	16.41
12个月内最高/最低价	534.00/314.33

**相关研究**

《北方华创(002371): 2025Q3业绩高速增长, 平台化布局成效显著——公司简评报告》 2025.11.04

# 北方华创（002371）：营收延续高增，平台化规模效应持续显现

——公司简评报告

**投资要点**

- **事件概述：**根据公司发布2025年年度业绩报告，公司2025年营业总收入为393.53亿元（yoy+30.85%），归母净利润为55.22亿元（yoy-1.77%），公司销售毛利率为40.10%（yoy-2.75pct）。公司2025Q4营业总收入为120.52亿元（yoy+26.29%，qoq+7.99%），归母净利润为3.92亿元（yoy-66.06%，qoq-79.63%），销售毛利率为37.15%（yoy-2.77pct，qoq-3.16pct）。
- **2025年公司营收保持高速增长，但短期利润承压。**受益于国内半导体设备市场持续上行及国产替代加速，公司在集成电路装备领域表现强劲，工艺覆盖度与市场占有率显著增长。2025年公司集成电路设备营收同比增长超50%，带动整体收入实现较大增长；同时，根据Gartner，公司在2025年全球及中国集成电路装备企业中排名第六位和第一位。然而，归母净利润为55.22亿元，同比下降1.77%，主要系公司聚焦核心技术攻坚与新品验证，研发投入大幅提升，2025年计入当期损益的研发费用达54.35亿元，同比增加17.66亿元，增长46.96%；同时，公司为匹配业务快速扩张，团队扩张与激励费用上升，公司全年新增人员4747人，并实施多轮股权激励，2025年相关费用较上年增加2.74亿元。此外，毛利率由42.93%下降至40.10%，主要系新产品在客户端验证过程中，零部件迭代升级成本显著增加。总体来看，公司以高强度研发与前瞻性人才布局夯实长期竞争力，短期利润压力更多体现为主动投入，为后续产品升级与市场份额进一步拓展奠定坚实基础。
- **公司已形成覆盖刻蚀、薄膜沉积、热处理、湿法清洗、离子注入、电镀、键合等全系列产品矩阵，平台型企业优势不断兑现。**一方面是公司能够降低客户多源采购成本，提升产线协同效率并增强客户粘性，2025年公司批量订单主要来自存储、逻辑和先进封装领域的头部客户；二是将半导体核心工艺能力向真空新能源领域延伸，拓展光伏、精密光学、锂电及氢能等设备，开辟第二增长曲线；三是通过并购芯源微补齐涂胶显影短板，以及收购国泰真空切入高端光学镀膜赛道，打开了光学镜头、光通讯等新兴应用场景，综合竞争壁垒进一步加固。产品层面，公司核心设备批量交付能力持续验证，薄膜沉积领域的PVD设备已覆盖逻辑、存储、特色工艺、先进封装等主流晶圆制造场景，累计交付突破1000台；热处理领域的立式炉出货量通用突破1000台；真空新能源领域核心设备累计出货超过15000台；此外，公司离子注入、电镀、键合等高端设备顺利落地，完善国内中高端制程关键设备的自主供应能力。2025年，刻蚀与薄膜沉积两大核心品类营收均超百亿元，对应全球市场规模分别约为1580亿元和1870亿元，公司在关键工艺环节的市占率与产品纵深持续领跑。
- **投资建议：**在半导体设备行业高景气与国产替代加速的背景下，公司通过高强度研发投入，持续完善产品矩阵，平台化能力进一步提升。我们预计公司2026、2027、2028年营业收入分别为502.88、627.55、762.16亿元（2026、2027年原预测值分别是496.55、611.56亿元），同比增速分别为27.79%、24.79%、21.45%；预计公司2026、2027、2028年归母净利润分别为71.34、96.45、128.29亿元（2026、2027年原预测值分别是96.72、118.60亿元），同比增长分别为29.19%、35.19%、33.01%。当前市值对应2026、2027、2028年的PE分别为49、36、27倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 产品研发验证进展不及预期风险；2) 地缘政治与供应链风险；3) 下游晶圆厂扩产不及预期风险。

## 盈利预测与估值简表

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	22079.46	30074.86	39353.11	50288.21	62754.85	76216.45
同比增速(%)	50.32%	36.21%	30.85%	27.79%	24.79%	21.45%
归母净利润(百万元)	3899.07	5621.76	5521.99	7134.09	9644.75	12828.83
同比增速(%)	65.73%	44.18%	-1.77%	29.19%	35.19%	33.01%
毛利率(%)	40.78%	42.94%	40.10%	40.23%	40.36%	41.00%
每股盈利(元)	5.38	7.76	7.62	9.84	13.31	17.70
ROE(%)	16.0%	18.1%	14.6%	16.2%	18.3%	19.9%
PE(倍)	88.85	61.62	62.74	48.56	35.92	27.00

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截至2026年4月22日）

## 附录：三大报表预测值

### 利润表

单位: (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	39,353	50,288	62,755	76,216
%同比增速	31%	28%	25%	21%
营业成本	23,571	30,055	37,427	44,971
毛利	15,782	20,233	25,328	31,245
%营业收入	40%	40%	40%	41%
税金及附加	237	302	377	457
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1,636	2,012	2,385	2,896
%营业收入	4%	4%	4%	4%
管理费用	3,433	4,274	5,020	5,716
%营业收入	9%	9%	8%	8%
研发费用	5,435	6,789	8,158	9,527
%营业收入	14%	14%	13%	13%
财务费用	229	369	410	417
%营业收入	1%	1%	1%	1%
资产减值损失	-153	-110	-110	-110
信用减值损失	-163	-160	-160	-160
其他收益	1,293	1,559	1,820	2,058
投资收益	-6	5	7	8
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	9	0	0	0
资产处置收益	11	8	10	12
营业利润	5,802	7,790	10,546	14,040
%营业收入	15%	15%	17%	18%
营业外收支	43	40	40	40
利润总额	5,845	7,830	10,586	14,080
%营业收入	15%	16%	17%	18%
所得税费用	436	587	794	1,056
净利润	5,409	7,243	9,792	13,024
%同比增速	-5%	34%	35%	33%
归属于母公司的净利润	5,522	7,134	9,645	12,829
%营业收入	14%	14%	15%	17%
少数股东损益	-113	109	147	195
EPS (元/股)	7.62	9.84	13.31	17.70

### 主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	7.62	9.84	13.31	17.70
BVPS	52.05	60.89	72.87	88.80
PE	62.74	48.56	35.92	27.00
PEG	—	1.66	1.02	0.82
PB	9.18	7.85	6.56	5.38
EV/EBITDA	43.50	30.07	22.89	17.52
ROE	15%	16%	18%	20%
ROIC	9%	11%	13%	15%

### 资产负债表

单位: (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	17,337	20,949	27,361	37,453
交易性金融资产	42	42	42	42
应收账款及应收票据	9,290	11,674	13,877	16,505
存货	28,627	33,294	39,826	45,921
预付账款	863	1,052	1,310	1,574
其他流动资产	3,161	3,882	4,738	5,672
流动资产合计	59,321	70,893	87,155	107,166
长期股权投资	300	400	500	600
投资性房地产	51	49	47	45
固定资产合计	7,568	8,553	9,406	10,054
无形资产	10,520	11,165	11,382	11,170
商誉	2,386	3,386	3,886	4,386
递延所得税资产	1,239	1,239	1,239	1,239
其他非流动资产	8,415	8,580	8,721	8,912
资产总计	89,801	104,267	122,336	143,573
短期借款	319	419	519	619
应付票据及应付账款	15,544	19,619	24,431	29,356
预收账款	47	48	50	53
应付职工薪酬	1,690	2,104	2,545	3,013
应交税费	586	805	1,067	1,334
其他流动负债	7,994	9,116	10,718	12,429
流动负债合计	26,180	32,111	39,331	46,805
长期借款	12,973	14,973	16,973	18,973
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	487	487	487	487
其他非流动负债	6,233	6,253	6,273	6,293
负债合计	45,873	53,824	63,063	72,558
归属于母公司的所有者权益	37,726	44,133	52,815	64,363
少数股东权益	6,202	6,310	6,457	6,653
股东权益	43,928	50,443	59,272	71,015
负债及股东权益	89,801	104,267	122,336	143,573

### 现金流量表

单位: 百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	2,133	8,833	11,449	15,527
投资	-2,518	-260	-260	-260
资本性支出	-1,420	-5,682	-5,180	-5,178
其他	9	-95	-93	-92
投资活动现金流净额	-3,929	-6,036	-5,533	-5,529
债权融资	7,156	2,120	2,120	2,120
股权融资	485	0	0	0
支付股利及利息	-908	-1,291	-1,626	-2,028
其他	-126	0	0	0
筹资活动现金流净额	6,607	829	494	92
现金净流量	4,798	3,612	6,412	10,092

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2026 年 4 月 22 日

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8621) 20333619  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8610) 59707105  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089