

电子

2026年04月24日

# 北方华创 (002371)

——加速研发刻蚀、薄膜等设备，外延收购芯源微、国泰真空

**报告原因：有业绩公布需要点评****买入 (维持)****市场数据：** 2026年04月23日

收盘价(元)	475.00
一年内最高/最低(元)	534.00/314.33
市净率	9.1
股息率%(分红/股价)	0.22
流通A股市值(百万元)	344,020
上证指数/深证成指	4,093.25/15,043.45

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2025年12月31日

每股净资产(元)	52.06
资产负债率%	51.08
总股本/流通A股(百万)	725/724
流通B股/H股(百万)	-/-

**一年内股价与大盘对比走势：****相关研究**

《北方华创(002371)点评：盈利能力稳步提升，工艺覆盖度显著增长》  
2025/04/27

**证券分析师**

杨海晏 A0230518070003  
yanghy@swsresearch.com

**研究支持**

袁航 A0230521100002  
yuanhang@swsresearch.com  
杨紫璇 A0230524070005  
yangzx@swsresearch.com

**联系人**

杨海晏 A0230518070003  
yanghy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**投资要点：**

- 年报：**2025 年营收 393.53 亿元，同比增长 30.85%；归母净利润 55.22 亿元，同比下降 1.77%。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 4747 人。股权激励费用同比增加 2.74 亿；总资产规模 898.01 亿元，同比增长 35.31%。2025 年业绩符合预期。
- 2025 年毛利率由 42.93% 下降到 40.10%。**主要由于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。
- 外延收购芯源微 17.87% 股权、成都国泰真空 90% 股权，拓展清洗、涂胶显影、高端光学设备。**2025 年，积极推进“外延并购”战略，完成对芯源微、成都国泰真空等优秀企业的整合，显著增强了在涂胶显影、真空镀膜等关键领域的平台化解决方案能力与协同创新潜力。芯源微是国内领先的前道涂胶显影机的厂商，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。北方华创持股比例 17.87%，且获得董事会过半数席位，已取得控制权。
- 国产替代持续推进，自主可控将是长期逻辑。**2025 年，国内半导体设备国产化进程进入加速爬升期。刻蚀、薄膜沉积、热处理、湿法清洗等关键设备的国产化率持续提高，产业生态正从单一设备突破向全链条协同演进
- 调整盈利预测，维持“买入”评级。**公司持续受益下游晶圆厂先进制程扩产，平台化布局下产品品类布局持续扩张，由于半导体设备市场 2026 年景气度好于 2025 年，以及 2025 年人员快速增加，新增较多期间费用。将 2026-27 年营收预测从 492/586 亿元调整为 485/602 亿元，归母净利润分别从 101/122 亿元下调为 73/97 亿元。新增 2028 年营收/归母净利润预测 715/118 亿元。可比公司中微公司/拓荆科技 2026 年平均 PE 62X，较北方华创 2026PE 47X 高出 31%，维持“买入”评级。
- 风险提示：**需求低于预期影响晶圆厂扩产节奏；设备验证结果不达预期。

**财务数据及盈利预测**

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	30,075	39,353	48,456	60,180	71,465
同比增长率(%)	35.1	30.9	23.1	24.2	18.8
归母净利润(百万元)	5,622	5,522	7,279	9,747	11,765
同比增长率(%)	44.2	-1.8	31.8	33.9	20.7
每股收益(元/股)	10.57	7.64	10.04	13.45	16.23
毛利率(%)	42.9	40.1	40.0	40.0	40.0
ROE(%)	18.1	14.6	16.3	18.2	18.3
市盈率	61	62	47	35	29

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	30,075	39,353	48,456	60,180	71,465
其中：营业收入	30,075	39,353	48,456	60,180	71,465
减：营业成本	17,162	23,571	29,074	36,108	42,879
减：税金及附加	179	237	292	362	430
主营业务利润	12,734	15,545	19,090	23,710	28,156
减：销售费用	1,101	1,636	1,938	2,166	2,573
减：管理费用	2,164	3,433	3,876	4,213	5,003
减：研发费用	3,699	5,435	5,815	7,222	8,576
减：财务费用	63	229	252	212	137
经营性利润	5,707	4,812	7,209	9,897	11,867
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-160	-163	-210	-250	-200
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-75	-153	-120	-150	0
加：投资收益及其他	1,063	1,287	1,194	1,294	1,294
营业利润	6,546	5,802	8,084	10,802	12,973
加：营业外净收入	-13	43	0	0	0
利润总额	6,533	5,845	8,084	10,802	12,973
减：所得税	819	436	603	806	968
净利润	5,714	5,409	7,481	9,997	12,005
少数股东损益	92	-113	202	250	240
归属于母公司所有者的净利润	5,622	5,522	7,279	9,747	11,765

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。