

科技

收盘价 目标价 潜在涨幅
人民币 536.99 人民币 650.00个 +21.0%

2026年5月6日

北方华创 (002371 CH)

营收持续高增长，毛利率 1Q26 反弹

- 4Q25/1Q26 营收持续增长，毛利率短期承压，1Q26 环比出现反弹：4Q25/1Q26 营收分别达 120.5/103.2 亿元（人民币，下同），同比分别增 26%/26%，符合我们的预期。4Q25/1Q26 净利润分别为 3.92/16.35 亿元，同比-66.1%/+3.4%，管理层提到主要原因为公司积极布局多款高端半导体设备研发，持续加大投入所致。我们看到，公司整体毛利率从 4Q25 的 37.2% 恢复到 1Q26 的 40.8%，超过 3Q25 的 40.3%，但在历史上依然处于相对较低的位置，而 1Q26 研发费用率/管理费用率都环比下降。
- 刻蚀/薄膜沉积产品继续领先，产品多样化进程推进：公司披露刻蚀和沉积 2025 年出货金额均超过 100 亿元，我们继续看好公司以刻蚀与薄膜沉积产品为基础建立平台型半导体设备公司的国产龙头地位。近期，我们看到台积电推迟使用 High-NA EUV 光刻机，我们认为这或意味着全球范围内短期刻蚀和薄膜沉积设备的重要性或上升。公司自 2025 年 3 月进入离子注入设备市场以来，已批量销售 12 寸浸没式离子注入/12 寸离子注入设备，我们认为二者或分别向化合物/硅片材料进行掺杂作业，公司在此类设备进展令人惊喜。公司披露新进入键合设备领域，并在 2026 年 3 月分别发布 12 寸晶圆对晶圆混合键合设备和 12 寸芯片对晶圆混合键合设备，面向 CIS，三维集成（Chiplet），存储（包括 HBM）等产品的封装。我们认为随着先进封装在逻辑/存储集成电路制造过程中的重要性增加，此举或完善公司产品矩阵，增加公司产品粘性。我们同时看到公司在热处理设备和湿法清洗设备上同时取得产品进展。
- 上调目标价：考虑到部分国产品圆厂 2026 年资本开支增速放缓，并在 2027 年或重新加速，同时考虑到国产存储器厂商扩产热情不减，我们上调公司 2026/27 年营收预测到 498.1/655.5 亿元（前值 488.4/589.5 亿元）。考虑到短期毛利率受到新产品迭代影响，且研发费用处于高位，我们调整 2026/27 年 EPS 到 10.92/16.24 元（前值 13.52/17.07 元）。考虑到中短期整体半导体行业景气度高，市场在上行周期中对国产半导体设备龙头关注度或上升，我们上调目标价到 650 元，对应 40 倍 2027 年市盈率。

财务数据一览

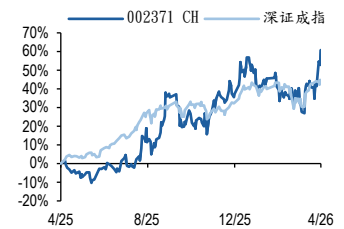
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入(百万人民币)	30,075	39,353	49,807	65,552	79,140
同比增长 (%)	36.2	30.9	26.6	31.6	20.7
净利润(百万人民币)	5,622	5,522	7,890	11,730	14,021
每股盈利(人民币)	7.83	7.64	10.92	16.24	19.41
同比增长 (%)	43.6	-2.4	42.9	48.7	19.5
前EPS预测值(人民币)			13.52	17.07	
调整幅度 (%)			-19.2	-4.9	
市盈率(倍)	68.6	70.2	49.2	33.1	27.7
每股账面净值(人民币)	43.30	52.23	61.66	75.83	92.76
市账率(倍)	12.40	10.28	8.71	7.08	5.79
股息率 (%)	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5

资料来源：公司资料，交银国际预测

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源：FactSet

股份资料

52周高位(人民币)	536.99
52周低位(人民币)	299.42
市值(百万人民币)	389,226.46
日均成交量(百万)	16.59
年初至今变化 (%)	16.97
200天平均价(人民币)	456.17

资料来源：FactSet

王大卫, PhD, CFA

Dawei.wang@bocomgroup.com
(852) 3766 1867

童钰枫

Carrie.Tong@bocomgroup.com
(852) 3766 1804

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博搜寻 NH BCM 或 登录研究部网站 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1：北方华创 1Q26 业绩

百万人民币	1Q26	1Q25	同比	4Q25	环比	1Q26 实际值	交银国际 预测	差异
营业收入	10,323	8,206	26%	12,052	(14%)	10,323	10,343	(0%)
毛利润	4,209	3,530	19%	4,477	(6%)	4,209	4,449	(5%)
营业利润	1,613	1,735	(7%)	(4)	/	1,613	2,143	(25%)
净利润	1,635	1,581	3%	392	317%	1,635	2,024	(19%)
基本 EPS (人民币)	2.26	2.19	3%	0.54	317%	2.26	2.80	(20%)
利润率	1Q26	1Q25	同比 百分点	4Q25	环比 百分点	实际值	交银国际 预测	差异 百分点
毛利率	40.8%	43.0%	(2.2)	37.2%	3.6	40.8%	43.0%	(2.2)
营业费用率	25.1%	21.9%	3.3	37.2%	(12.0)	25.1%	22.3%	2.8
营业利润率	15.6%	21.1%	(5.5)	(0.0%)	15.7	15.6%	20.7%	(5.1)
净利率	15.8%	19.3%	(3.4)	3.2%	12.6	15.8%	19.6%	(3.7)

资料来源：Visible Alpha，交银国际预测

图表 2：交银国际预测调整

百万人民币	2026E			2027E			2028E
	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异	新预测
营业收入	49,807	48,842	2%	65,552	58,950	11%	79,140
毛利润	20,616	21,351	(3%)	27,699	25,594	8%	33,508
营业利润	8,437	10,383	(19%)	12,807	13,392	(4%)	15,324
净利润	7,890	9,754	(19%)	11,730	12,319	(5%)	14,021
基本 EPS (人民币)	10.92	13.52	(19%)	16.24	17.07	(5%)	19.41
利润率	百分点			百分点			
毛利率	41.4%	43.7%	(2.3)	42.3%	43.4%	(1.2)	42.3%
营业费用率	24.5%	22.5%	2.0	22.7%	20.7%	2.0	23.0%
营业利润率	16.9%	21.3%	(4.3)	19.5%	22.7%	(3.2)	19.4%
净利率	15.8%	20.0%	(4.1)	17.9%	20.9%	(3.0)	17.7%

资料来源：交银国际预测

图表 3：北方华创 (002371 CH) 目标价及评级



资料来源：FactSet，交银国际预测

图表 4：交银国际科技行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
1810 HK	小米集团	中性	30.46	37.00	21.5%	2026 年 03 月 12 日	消费电子
TSM US	台积电	买入	401.61	468.00	16.5%	2026 年 04 月 20 日	晶圆代工
1347 HK	华虹半导体	买入	119.00	120.00	0.8%	2026 年 02 月 23 日	晶圆代工
981 HK	中芯国际	买入	70.80	91.00	28.5%	2026 年 02 月 12 日	晶圆代工
600 HK	爱芯元智	买入	22.60	36.00	59.3%	2026 年 04 月 30 日	半导体设计
NVDA US	英伟达	买入	198.48	260.00	31.0%	2026 年 02 月 27 日	半导体设计
AVGO US	博通	买入	416.50	460.00	10.4%	2025 年 12 月 15 日	半导体设计
603501 CH	豪威集团	买入	98.30	115.00	17.0%	2026 年 04 月 01 日	半导体设计
AMD US	超微半导体	买入	341.54	275.00	-19.5%	2025 年 11 月 06 日	半导体设计
300782 CH	卓胜微	中性	99.62	87.00	-12.7%	2026 年 05 月 05 日	半导体设计
000660 KR	SK 海力士	买入	1447000.00	1650000.00	14.0%	2026 年 04 月 24 日	存储芯片
002371 CH	北方华创	买入	536.99	650.00	21.0%	2026 年 05 月 05 日	半导体设备
688012 CH	中微公司	买入	376.30	448.00	19.1%	2026 年 05 月 05 日	半导体设备

资料来源：FactSet，交银国际预测，截至 2026 年 5 月 5 日

财务数据

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	30,075	39,353	49,807	65,552	79,140
主营业务成本	(17,162)	(23,571)	(29,190)	(37,852)	(45,632)
毛利	12,913	15,782	20,616	27,699	33,508
销售及管理费用	(3,265)	(5,069)	(5,881)	(6,764)	(8,370)
研发费用	(3,699)	(5,435)	(6,298)	(8,128)	(9,813)
经营利润	5,949	5,277	8,437	12,807	15,324
财务成本净额	(63)	(229)	(58)	160	160
应占联营公司利润及亏损	10	3	(22)	4	4
其他非经营净收入/费用	637	794	658	380	380
税前利润	6,533	5,845	9,014	13,351	15,868
税费	(819)	(436)	(1,209)	(1,619)	(1,844)
非控股权益	(92)	113	85	(2)	(2)
净利润	5,622	5,522	7,890	11,730	14,021
作每股收益计算的净利润	5,622	5,522	7,890	11,730	14,021

截至12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	12,385	17,183	22,458	29,665	36,716
应收账款及票据	7,694	9,885	11,260	13,337	14,492
存货	23,635	28,627	33,679	41,489	47,516
其他流动资产	2,956	3,626	3,807	3,998	4,197
总流动资产	46,669	59,321	71,203	88,488	102,921
物业、厂房及设备	6,314	7,568	8,318	9,641	11,497
其他有形资产	210	452	1,315	2,564	4,193
无形资产	10,679	17,236	14,389	11,528	8,764
合资企业/联营公司投资	120	351	358	366	373
其他长期资产	2,375	4,872	4,970	5,069	5,171
总长期资产	19,696	30,480	29,350	29,168	29,997
总资产	66,366	89,801	100,554	117,656	132,917
短期贷款	94	319	404	532	642
应付账款	20,223	22,791	25,961	30,751	33,413
其他短期负债	3,488	3,070	3,131	3,194	3,257
总流动负债	23,805	26,180	29,496	34,476	37,312
长期贷款	3,946	12,973	13,135	13,830	13,357
长期应付账款	5,835	5,915	6,363	7,538	8,190
其他长期负债	240	805	821	837	854
总长期负债	10,021	19,693	20,320	22,205	22,402
总负债	33,826	45,873	49,815	56,681	59,714
股本	534	725	725	725	725
储备及其他资本项目	30,548	37,001	43,812	54,049	66,277
股东权益	31,082	37,726	44,537	54,773	67,002
非控股权益	1,458	6,202	6,202	6,202	6,202
总权益	32,540	43,928	50,738	60,975	73,203

资料来源：公司资料，交银国际预测

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	5,622	5,522	7,890	11,730	14,021
合资企业/联营公司收入调整	92	(113)	(85)	2	2
折旧及摊销	1,096	1,567	3,391	3,412	3,352
营运资本变动	(6,184)	(6,725)	(3,257)	(5,097)	(4,519)
利息调整	171	255	255	255	255
其他经营活动现金流	754	1,628	328	1,046	516
经营活动现金流	1,552	2,133	8,523	11,348	13,627
资本开支	(2,075)	(1,420)	(2,157)	(3,123)	(4,072)
投资活动	(166)	(495)	(7)	(7)	(7)
其他投资活动现金流	(6)	(2,014)	(97)	(99)	(101)
投资活动现金流	(2,248)	(3,929)	(2,262)	(3,230)	(4,181)
负债净变动	133	7,156	247	823	(362)
权益净变动	1,459	1,730	0	0	0
股息	(617)	(908)	(1,200)	(1,700)	(2,000)
其他融资活动现金流	(246)	(1,371)	(34)	(34)	(33)
融资活动现金流	729	6,607	(987)	(911)	(2,396)
汇率收益/损失	5	(14)	0	0	0
年初现金	12,347	12,385	17,183	22,458	29,665
年末现金	12,385	17,183	22,458	29,665	36,716

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	7.832	7.645	10.923	16.239	19.411
每股股息	0.862	1.257	1.661	2.353	2.769
每股账面值	43.303	52.227	61.656	75.828	92.757
利润率分析(%)					
毛利率	42.9	40.1	41.4	42.3	42.3
EBITDA利润率	25.6	19.4	25.0	25.3	24.1
EBIT利润率	21.9	15.4	18.2	20.1	19.8
净利率	18.7	14.0	15.8	17.9	17.7
盈利能力(%)					
ROA	9.4	7.1	8.3	10.8	11.2
ROE	19.6	14.4	16.7	21.0	20.9
ROIC	53.1	33.8	41.7	55.0	56.6
其他					
净负债权益比(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	2.0	2.3	2.4	2.6	2.8
存货周转天数	426.1	399.1	384.2	357.5	351.1
应收账款周转天数	80.6	80.4	76.4	67.5	63.3
应付账款周转天数	243.1	247.5	243.4	218.4	204.9

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告期内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告期内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告期内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生成领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生成领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、Mixres Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、拨康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海攀达科技发展股份有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司、南京埃斯顿自动化股份有限公司、上海易景信息科技股份有限公司及广东云徙智能科技股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司及光大证券股份有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i) 复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必要的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。