

科技

收盘价 目标价 潜在涨幅
人民币 697.51 人民币 828.00个 +18.7%

2026 年 8 月 28 日

北方华创 (002371 CH)

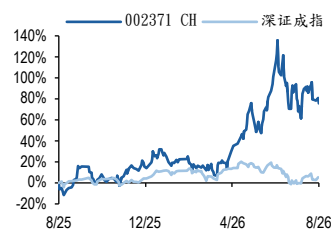
盈利能力体现韧性，把握国产半导体设备机遇期

- ④ **营收基本符合预期，净利润超过我们预期：**1H26/2Q26 收入分别为 201.6/98.4 亿元（人民币，下同），同比增 24.9%/24.0%，基本符合我们预期。2Q26 毛利率为 39.3%，低于 1Q26 的 40.8%，但较之前 4Q25 有一定提升。1H26 毛利率 40.1%，较去年同期 42.2%有所下降，管理层称主要是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，以及为部分大批量采购客户提供商务优惠。1H26 研发投入 37.1 亿元，相较 1H25 增加 27.1%，快于收入增速，管理层认为主要因为公司积极布局多款高端半导体设备研发。销售费用同比增加 63.5%，主要因为市场规模扩大，公司扩展客户服务团队以及芯源微销售费用并入。1H26 总体净利润 33.7 亿元，略高于我们之前的预期。
- ④ **平台型半导体设备龙头产品继续向多样化推进：**我们认为，随着公司产品拓展进一步推进，新产品研发和客户验证对利润率影响不可避免。我们注意到管理层提到刻蚀、PVD、立式炉等主力设备市占率稳步提升，得到国内外主流晶圆厂充分验证，我们认为公司产品无论在竞争力还是客户认可度上都有提升。而离子注入、电镀、涂胶显影等多款新产品实现规模化供货，键合设备实现客户端批量出货则进一步说明公司产品矩阵的不断完善。
- ④ **维持买入：**我们预测公司收入增速在 2026 年同比回落后，或在中国内地（包括海外厂商在内地的晶圆厂）逻辑/存储设备需求上升，产品品类进一步拓展，海外供应紧张进口等综合因素影响下，在 2027 年相对 2026 年加速增长，而利润率水平或随收入增长进一步恢复。我们预测 2026/27/28 年营收为 494.5/656.4/834.2 亿元（前值 498.1/655.5/791.4 亿元），同比分别增长 26%/33%/27%。我们预测毛利率分别为 40.6%/42.1%/42.1%（前值 41.4%/42.3%/42.3%）。考虑到公司盈利能力体现出韧性，我们上调稀释后 EPS 到 11.60/16.55/21.07 元（前值 10.92/16.24/19.41 元）。考虑到全球半导体设备受 AI 带动总体供不应求，景气度高，我们维持对北方华创买入评级，上调目标价至 828 元，对应 50 倍 2027 年市盈率。

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)	935.36
52周低位 (人民币)	350.95
市值 (百万人民币)	506,176.03
日均成交量 (百万)	5.65
年初至今变化 (%)	51.94
200天平均价 (人民币)	613.20

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

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	49,452	65,638	83,423
同比增长 (%)	36.2	30.9	25.7	32.7	27.1
净利润 (百万人民币)	5,622	5,522	8,378	11,955	15,220
每股盈利 (人民币)	7.83	7.64	11.60	16.55	21.07
同比增长 (%)	43.6	-2.4	51.7	42.7	27.3
前EPS预测值 (人民币)			10.92	16.24	19.41
调整幅度 (%)			6.2	1.9	8.5
市盈率 (倍)	89.1	91.2	60.1	42.1	33.1
每股账面净值 (人民币)	43.30	52.23	62.24	76.72	95.31
市账率 (倍)	16.11	13.36	11.21	9.09	7.32
股息率 (%)	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4

资料来源：公司资料，交银国际预测

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 2Q26 业绩

百万人民币	2Q26	2Q25	同比	1Q26	环比	2Q26 实际值	交银国际 预测	差异
营业收入	9,839	7,936	24%	10,323	(5%)	9,839	10,116	(3%)
毛利润	3,869	3,277	18%	4,209	(8%)	3,869	4,249	(9%)
营业利润	1,657	1,472	13%	1,613	3%	1,657	1,730	(4%)
净利润	1,735	1,627	7%	1,635	6%	1,735	1,618	7%
基本 EPS (人民币)	2.39	2.26	6%	2.26	6%	2.39	2.23	7%
利润率	2Q26	2Q25	同比 百分点	1Q26	环比 百分点	2Q26 实际值	交银国际 预测	差异 百分点
毛利率	39.3%	41.3%	(2.0)	40.8%	(1.4)	39.3%	42.0%	(2.7)
营业费用率	16.8%	18.5%	(1.7)	15.6%	1.2	16.8%	17.1%	(0.3)
营业利润率	17.6%	20.5%	(2.9)	15.8%	1.8	17.6%	16.0%	1.6
净利率	39.3%	41.3%	(2.0)	40.8%	(1.4)	39.3%	42.0%	(2.7)

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	前预测	差异
营业收入	49,452	49,807	(1%)	65,638	65,552	0%	83,423	79,140	5%
毛利润	20,068	20,616	(3%)	27,622	27,699	(0%)	35,101	33,508	5%
营业利润	8,318	8,437	(1%)	12,763	12,807	(0%)	16,678	15,324	9%
净利润	8,378	7,890	6%	11,955	11,730	2%	15,220	14,021	9%
基本 EPS (人民币)	11.60	10.92	6%	16.55	16.24	2%	21.07	19.41	9%
利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	40.6%	41.4%	(0.8)	42.1%	42.3%	(0.2)	42.1%	42.3%	(0.3)
营业费用率	23.8%	24.5%	(0.7)	22.6%	22.7%	(0.1)	22.1%	23.0%	(0.9)
营业利润率	16.8%	16.9%	(0.1)	19.4%	19.5%	(0.1)	20.0%	19.4%	0.6
净利率	16.9%	15.8%	1.1	18.2%	17.9%	0.3	18.2%	17.7%	0.5

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	27.82	31.70	13.9%	2026 年 08 月 20 日	消费电子
1347 HK	华虹宏力	买入	120.60	160.00	32.7%	2026 年 08 月 17 日	晶圆代工
981 HK	中芯国际	买入	70.15	108.00	54.0%	2026 年 08 月 17 日	晶圆代工
TSM US	台积电	买入	427.30	500.00	17.0%	2026 年 07 月 20 日	晶圆代工
300308 CH	中际旭创	买入	858.35	1600.00	86.4%	2026 年 07 月 22 日	硬件设备-光通信
NVDA US	英伟达	买入	227.98	325.00	42.6%	2026 年 08 月 28 日	半导体设计
603986 CH	兆易创新	买入	396.82	687.00	73.1%	2026 年 08 月 20 日	半导体设计
AVGO US	博通	买入	371.54	500.00	34.6%	2026 年 06 月 08 日	半导体设计
600 HK	爱芯元智	买入	17.32	36.00	107.9%	2026 年 04 月 30 日	半导体设计
603501 CH	豪威集团	买入	82.00	109.00	32.9%	2026 年 08 月 25 日	半导体设计
AMD US	超微半导体	买入	476.67	560.00	17.5%	2026 年 08 月 07 日	半导体设计
300782 CH	卓胜微	中性	77.39	87.00	12.4%	2026 年 05 月 05 日	半导体设计
000660 KR	SK 海力士	买入	1,653,000.00	2,800,000.00	69.4%	2026 年 08 月 03 日	存储芯片
002371 CH	北方华创	买入	697.51	828.00	18.7%	2026 年 08 月 28 日	半导体设备
688012 CH	中微公司	买入	367.00	420.00	14.4%	2026 年 08 月 21 日	半导体设备

资料来源：FactSet，交银国际预测，截至 2026 年 8 月 28 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	30,075	39,353	49,452	65,638	83,423
主营业务成本	(17,162)	(23,571)	(29,384)	(38,016)	(48,322)
毛利	12,913	15,782	20,068	27,622	35,101
销售及管理费用	(3,265)	(5,069)	(5,264)	(6,586)	(8,413)
研发费用	(3,699)	(5,435)	(6,486)	(8,273)	(10,011)
经营利润	5,949	5,277	8,318	12,763	16,678
财务成本净额	(63)	(229)	(127)	160	160
应占联营公司利润及亏损	10	3	19	4	4
其他非经营净收入/费用	637	794	614	380	380
税前利润	6,533	5,845	8,824	13,307	17,222
税费	(819)	(436)	(600)	(1,350)	(2,000)
非控股权益	(92)	113	153	(2)	(2)
净利润	5,622	5,522	8,378	11,955	15,220
作每股收益计算的净利润	5,622	5,522	8,378	11,955	15,220

资产负债表简表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	12,385	17,183	22,422	30,192	37,773
应收账款及票据	7,694	9,885	11,179	13,355	15,276
存货	23,635	28,627	33,903	41,669	50,317
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	71,312	89,213	107,563
物业、厂房及设备	6,314	7,568	8,309	9,635	11,623
其他有形资产	210	452	1,309	2,559	4,276
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	29,335	29,157	30,207
总资产	66,366	89,801	100,646	118,370	137,769
短期贷款	94	319	401	532	677
应付账款	20,223	22,791	25,776	30,792	35,221
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	29,308	34,518	39,155
长期贷款	3,946	12,973	13,042	13,848	14,080
长期应付账款	5,835	5,915	6,318	7,547	8,633
其他长期负债	240	805	821	837	854
总长期负债	10,021	19,693	20,181	22,233	23,568
总负债	33,826	45,873	49,489	56,751	62,723
股本	534	725	725	725	725
储备及其他资本项目	30,548	37,001	44,231	54,693	68,120
股东权益	31,082	37,726	44,956	55,417	68,845
非控股权益	1,458	6,202	6,202	6,202	6,202
总权益	32,540	43,928	51,157	61,619	75,046

资料来源：公司资料，交银国际预测

现金流量表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	5,622	5,522	8,378	11,955	15,220
合资企业/联营公司收入调整	92	(113)	(153)	2	2
折旧及摊销	1,096	1,567	3,391	3,411	3,352
营运资本变动	(6,184)	(6,725)	(3,585)	(4,926)	(6,139)
利息调整	171	255	255	255	255
其他经营活动现金流	754	1,628	283	1,102	950
经营活动现金流	1,552	2,133	8,569	11,799	13,639
资本开支	(2,075)	(1,420)	(2,142)	(3,127)	(4,293)
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)	(2,246)	(3,234)	(4,401)
负债净变动	133	7,156	151	938	376
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	(1,083)	(796)	(1,657)
汇率收益/损失	5	(14)	0	0	0
年初现金	12,347	12,385	17,183	22,422	30,192
年末现金	12,385	17,183	22,422	30,192	37,773

财务比率					
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	11.599	16.550	21.071
每股股息	0.862	1.257	1.661	2.353	2.769
每股账面值	43.303	52.227	62.236	76.719	95.308
利润率分析(%)					
毛利率	42.9	40.1	40.6	42.1	42.1
EBITDA利润率	25.6	19.4	25.0	25.2	24.5
EBIT利润率	21.9	15.4	18.1	20.0	20.5
净利率	18.7	14.0	16.9	18.2	18.2
盈利能力(%)					
ROA	9.4	7.1	8.8	10.9	11.9
ROE	19.6	14.4	17.6	21.2	22.3
ROIC	53.1	33.8	41.0	54.5	60.4
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	2.7
存货周转天数	426.1	399.1	383.0	357.8	342.6
应收账款周转天数	80.6	80.4	76.7	67.3	61.8
应付账款周转天数	243.1	247.5	240.9	216.9	199.1

交銀國際

香港中環德輔道中 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、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、山东快驴科技发展有限公司、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、上海华达科技发展有限公司、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、广东云徙智能科技股份有限公司、驭势科技（北京）股份有限公司、北京深演智能科技股份有限公司及Yangtuo Holdings Inc.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，或可能以委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，并可能受递送延误、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，而并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，委任其认为必须的法律、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供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。