2026 年 11 月 18 日

北方华创（002371.SZ）

买入（首次评级）

公司深度研究

证券研究报告

设备平台化再进阶，AI 扩产与国产替代共振

电子组

分析师：樊志远（执业 S1130518070003）

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：陈宣霖（执业 S1130526100002）

chenxuanlin@gjzq.com.cn

市价（人民币）：568.75 元



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	29,838	39,353	49,218	76,415	111,844
营业收入增长率	35.14%	31.89%	25.07%	55.26%	46.37%
归母净利润(百万元)	5,621	5,522	7,347	12,216	20,926
归母净利润增长率	44.17%	-1.76%	33.06%	66.26%	71.30%
摊薄每股收益(元)	10.534	7.621	10.093	16.781	28.746
每股经营性现金流净额	2.95	2.94	8.71	5.10	13.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.09%	14.64%	16.37%	21.45%	26.93%
P/E	37.12	60.24	41.17	24.76	14.45
P/B	6.71	8.82	6.74	5.31	3.89

来源：公司年报、国金证券研究所

平台型半导体设备龙头，多品类协同构筑规模与产品矩阵优势。北方华创由七星电子与北方微电子整合发展而来，已形成覆盖刻蚀、薄膜沉积、热处理、湿法清洗、离子注入、涂胶显影及键合等多个工艺环节的产品体系。2026 年前三季度公司实现营收 314.67 亿元，同比增长 15.26%；归母净利润 53.92 亿元，同比增长 5.10%。部分物料供应紧张及持续研发投入使短期业绩释放有所承压。

AI 驱动逻辑与存储同步扩产，设备需求进入新一轮上行周期。AI 及高性能计算需求持续增长，推动先进逻辑、HBM 及 DRAM 等产能投资加速。SEMI 预计 2026 年全球晶圆厂设备（WFE）销售额同比增长 23.1%至 1439 亿美元。海外头部设备厂商交期明显拉长，叠加国内晶圆厂持续扩产，为国产设备验证导入及份额提升提供有利条件。

成熟产品持续放量，新品类与并购共同拓宽平台边界。公司刻蚀、PVD、立式炉等主力设备已实现规模化应用，离子注入、电镀及先进封装键合等新品加快产业化。2026H1 公司发布新一代 12 英寸高端 ICP 刻蚀设备，并推出 W2W、D2W 两款混合键合设备，其中 D2W 已实现产业化应用 2025 年 6 月 23 日，公司通过两次协议转让完成芯源微股份收购，合计持有其 17.87%的股份，完善涂胶显影等半导体设备产品布局。2026 年 10 月，公司通过全资子公司以约 4.05 亿元收购诺合键维 100%股权，拓展混合键合等设备布局。

盈利预测、估值和评级

我们预计公司 2026—2028 年分别实现营业收入 492.18/764.15/1,118.44 亿元，同比增长 25.07%/55.26%/46.37%；归母净利润分别为 73.47/122.16/209.26 亿元，同比增长 33.06%/66.26%/71.30%。公司作为国内平台型半导体设备龙头，有望持续受益于 AI 驱动逻辑与存储扩产、国内晶圆厂资本开支增长及设备国产替代深化。随着电子工艺装备持续放量及规模效应逐步体现，盈利能力有望进一步提升，给予“买入”评级。

风险提示

下游资本开支不及预期的风险；国产替代及产品放量不及预期的风险；行业竞争加剧及毛利率承压的风险；技术研发及产品迭代不及预期的风险；并购整合及研发投入影响盈利的风险；国际贸易及供应链波动的风险。

内容目录

一、平台型半导体设备龙头，业务覆盖全面 4
1.1 公司深耕电子工艺装备三十余年，整合形成平台型设备龙头 4
1.2 营收稳步增长，盈利增速短期承压 6
二、AI 重构晶圆厂资本开支，国产设备迎景气与份额共振 7
2.1 AI 驱动逻辑与存储同步扩产，设备需求进入新一轮上行 7
2.2 全球扩产挤压设备供给，国产设备替代加速 10
三、并购拓宽平台边界，平台型龙头优势持续强化 12
3.1 控股芯源微补入涂胶显影，平台产品矩阵进一步完善 12
3.2 离子注入与混合键合相继落地，新品类打开中长期增量 14
四、盈利预测及投资建议 17
五、风险提示 19

图表目录

图表 1： 公司发展二十余年，由七星电子与北方微电子重组整合成立 4
图表 2： 电子工艺装备贡献了公司的主要营收（单位：百万人民币） 4
图表 3： 公司业务覆盖了半导体设备、真空新能源设备、精密元器件等 5
图表 4： 公司前道设备覆盖较为完善，并向先进封装环节持续延伸 6
图表 5： 公司国资背景清晰，由北京市国资委实控（截至 26Q3） 6
图表 6： 公司营收稳步扩张 7
图表 7： 利润增速短期承压，逐步恢复正增长 7
图表 8： 公司毛利率维持在 40%左右 7
图表 9： 公司维持高研发投入，市场扩张带动销售费用增加 7
图表 10： WSTS 预计 2026 年全球半导体市场规模将达到 1.66 万亿美元，同比增长 108% 8
图表 11： 存储芯片及先进逻辑芯片销售增长为本轮半导体周期的核心驱动因素 8
图表 12： 中国大陆半导体设备市场维持高景气度（单位：亿美元） 8
图表 13： 2026Q2 中国大陆半导体设备销售额同比增长 5%，稳居全球最大的单一区域设备市场 8
图表 14： SEMI 预测 2026 年全球半导体制造设备总销售额将创下 1659 亿美元的历史新高，同比增长 23.2%（单位：十亿美元） 9
图表 15： 逻辑芯片扩产稳健，存储设备需求高增（单位：十亿美元） 9
图表 16： HBM 占用更多 DRAM 晶圆，但贡献的 bit 占比较低 10
图表 17： 服务器需求占比持续提升，存储扩产具备需求支撑（外圈为 2027 年预测，内圈 2026 年） 10
图表 18： TSMC 26.7 上调全年 Capex 至 600-640 亿美元，26.10 三季报再次维持指引 10

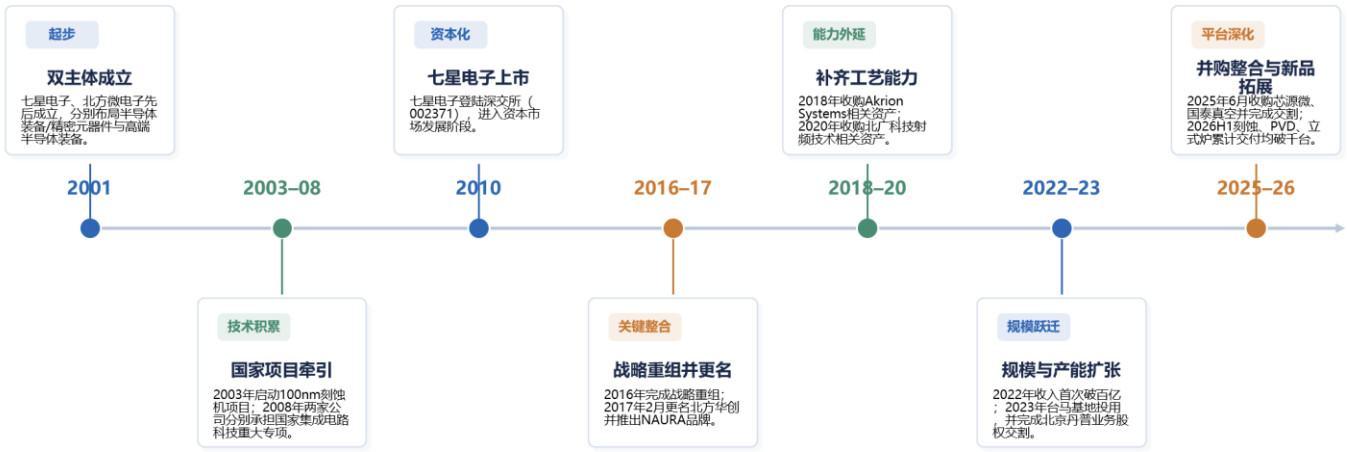
图表 19： SK 海力士 26.6 公布中长期投资总额 1,100 万亿韩元：Yongin 600 万亿、Cheongju 100 万亿、韩国西南部新集群 400 万亿 10
图表 20： 中芯国际预计 2026 年资本开支与 2025 年齐平（单位：亿元） 11
图表 21： 下游晶圆厂在建工程维持高位，确收节奏加快小幅回落（单位：亿元） 11
图表 22： 海外龙头设备厂商交期大幅拉长 12
图表 23： 北方华创依托平台化能力实现多工艺环节覆盖 12
图表 24： 北方华创通过两次股份受让取得芯源微控制权 13
图表 25： 芯源微前道涂胶显影产品已覆盖 Offline、I-line、KrF 及 ArF 浸没式等多类工艺 13
图表 26： 北方华创营收规模显著领先国内主要设备厂商（单位：亿元） 14
图表 27： 北方华创在较高收入基数下保持稳健增长 14
图表 28： 公司毛利率整体维持在 40%左右 14
图表 29： 公司研发费用率处于行业中游水平 14
图表 30： 北方华创离子注入设备已覆盖多类关键掺杂工艺 15
图表 31： 前道 Dual Damascene 铜互连工艺流程 15
图表 32： 先进封装 TSV 铜填充工艺流程 15
图表 33： W2W 与 D2W 混合键合工艺流程对比 16
图表 34： 全球混合键合设备累计装机量有望加速提升 17
图表 35： 公司分产品营收拆分 18
图表 36： 2024—2028E 公司三费情况 18

一、平台型半导体设备龙头，业务覆盖全面

1.1 公司深耕电子工艺装备三十余年，整合形成平台型设备龙头

北方华创的平台化能力并非由单一设备品类逐步外延形成，而是建立在七星电子与北方微电子两套技术体系长期积累和整合的基础上。北方微电子成立于 2001 年，长期聚焦半导体关键工艺设备，技术积累主要集中于刻蚀、PVD/CVD 等前道核心装备；七星电子则依托北京电子工业体系形成较深的装备制造基础，业务涵盖热处理、清洗等半导体工艺设备及电子元器件，并于 2010 年登陆资本市场。2016 年通过发行股份购买资产等方式与北方微电子实施战略重组，将双方在刻蚀、薄膜沉积、热处理、清洗等领域的技术和产品资源纳入统一平台，并于此后持续推进业务与资产整合。由此看，北方华创当前多品类设备布局的形成，本质上是两家具有不同技术积累的设备企业完成能力互补后，再依托统一研发、组织和资本平台持续扩展的结果。‘’

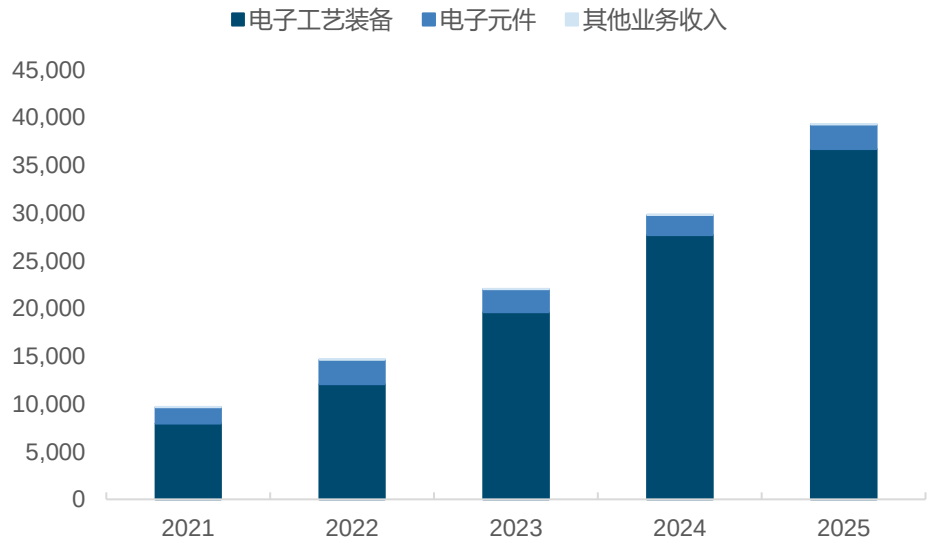
图表1：公司发展二十余年，由七星电子与北方微电子重组整合成立



来源：公司官网、国金证券研究所

电子工艺装备已成为公司收入增长的主要来源，且业务结构持续向设备端集中。2021—2025 年，公司电子工艺装备收入由 79.49 亿元增至 367.31 亿元，期间复合增速约 46.6%，收入占比由 82.1%提升至 93.3%；其中 2022—2025 年分别同比增长 52.0%、62.3%、41.3%和 32.6%，保持较快增长。相比之下，电子元件业务规模相对稳定，收入由 2021 年的 17.15 亿元增至 2022 年的 25.74 亿元后有所回落，2025 年为 25.79 亿元，占比由 17.7%降至 6.6%；其他业务收入体量较小，2025 年仅 0.43 亿元。随着电子工艺装备收入持续扩张，公司业务重心进一步向半导体设备集中，设备板块对公司经营表现的影响亦相应提升。

图表2：电子工艺装备贡献了公司的主要营收（单位：百万人民币）



来源：ifind、国金证券研究所

公司在多品类设备基础上，持续由单点设备供给向多工艺覆盖及成套解决方案演进。在半导体装备领域，公司现有产品已覆盖晶圆制造前道多个关键环节，部分主力设备持续提升市场份额，同时离子注入、电镀、涂胶显影、键合等新品类逐步实现规模化供货或客户端批量出货，产品扩张正由“单点突破”向“多工艺覆盖+成套解决方案”演进。除半导体装备外，公司在真空及新能源装备、精密元器件等领域亦形成较完整的产品布局，其中真空装备围绕高真空、高温等底层技术向半导体材料、磁性材料、新能源等场景延伸，精密元器件则主要服务于电力电子、轨道交通、智能电网等领域。

图表3：公司业务覆盖了半导体设备、真空新能源设备、精密元器件等

业务板块	产品类型
半导体装备	刻蚀设备
	薄膜沉积设备
	热处理设备
	湿法清洗设备
	离子注入设备
	涂胶显影设备
	键合设备
	物理气相沉积（PVD）设备
	立式炉
	湿法清洗台
	电镀设备
真空新能源装备	晶体生长设备
	真空热处理设备
	气氛保护热处理设备
	连续式热处理设备
	等离子增强化学气相沉积设备
	扩散氧化退火设备
	磁控溅射镀膜设备
	低压化学气相沉积设备
	多弧离子镀膜设备
	金属双极板镀膜设备
精密元器件	精密电阻器
	新型电容器
	超高压陶瓷电容器
	石英晶体元器件
	MEMS 传感器
	模拟芯片
	模块电源
	微波组件
	电感器
	变压器
	高性能磁性材料

来源：公司公告、国金证券研究所

公司半导体设备产品体系已由刻蚀、薄膜沉积、热处理等传统优势环节，逐步扩展至清洗、离子注入、涂胶显影及键合等更多关键工艺，产品布局正从单点设备供给向多工艺覆盖深化。其中，刻蚀端已形成 ICP、CCP、高选择性刻蚀等多类技术路线，可覆盖先进逻辑、存储及第三代半导体等不同工艺需求；薄膜沉积端则同时布局 PVD、CVD、EPI、ALD 及电镀，

能够对应金属、介质、外延等多类膜层形成需求；热处理与清洗设备进一步补齐晶圆制造中的基础工艺环节。在此基础上，公司近年持续向离子注入、涂胶显影和先进封装键合延伸，产品覆盖边界进一步拓宽。2026H1，公司发布新一代 12 英寸高端 ICP 刻蚀设备，并在高端 PVD、管式 ALD、碳化硅外延等方向持续推进产品迭代；同时推出 12 英寸晶圆对晶圆（WTW）和芯片对晶圆（DTW）两款混合键合设备，其中 DTW 混合键合设备已实现产业化应用。随着成熟设备持续迭代、新品类逐步进入规模化供货或产业化阶段，公司半导体设备平台正由前道核心工艺向更完整的晶圆制造及先进封装环节延伸。

图表4：公司前道设备覆盖较为完善，并向先进封装环节持续延伸

业务板块	设备类型	具体设备
半导体设备	刻蚀设备	ICP 刻蚀设备、CCP 刻蚀设备、高选择性刻蚀设备、等离子去胶机、Bevel 刻蚀设备、IBE 刻蚀设备（离子束刻蚀设备）
	薄膜沉积设备	PVD 设备、CVD 设备、EPI 外延设备、ALD 设备、电镀设备
	热处理设备	管式氧化设备、管式退火设备、单片快速热处理设备（RTP）
	湿法清洗设备	槽式清洗设备、单片清洗设备、物理清洗设备
	离子注入设备	浸没式离子注入设备、中束流离子注入设备、碳化硅离子注入设备
	涂胶显影设备	前道涂胶显影设备、后道先进封装涂胶显影设备
	键合设备	混合键合设备、临时键合与解键合设备

来源：公司公告、国金证券研究所

公司股权结构较为稳定，国资背景清晰。截至 2026Q3，北京七星华电科技集团有限责任公司为公司第一大股东，持股 33.05%；北京电子控股有限责任公司直接持有公司 7.28%股份，并通过七星华电间接持有公司股份。股权穿透后，北京电子控股由北京国有资本运营管理有限公司全资持有，后者由北京市人民政府国有资产监督管理委员会 100%持股，因此北京市国资委为公司实际控制人。除控股股东体系外，国家集成电路产业投资基金持股 4.09%，国新投资持股 3.14%，大基金二期相关基金持股 0.82%，前十大股东中亦包括半导体主题 ETF 及保险、公募基金等机构投资者，前十大股东合计持股 61.93%。

图表5：公司国资背景清晰，由北京市国资委实控（截至 26Q3）



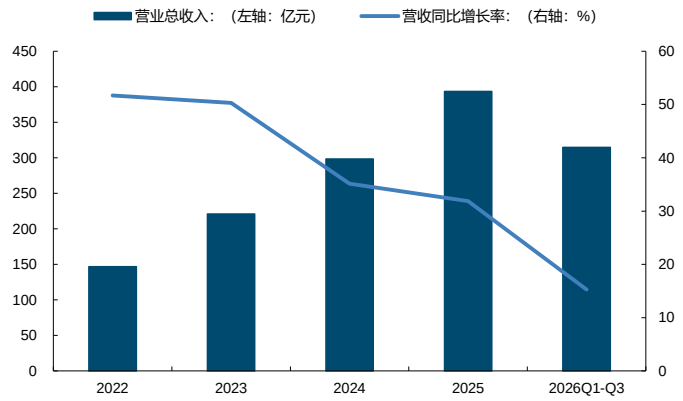
来源：公司公告、国金证券研究所

1.2 营收稳步增长，盈利增速短期承压

营收规模持续扩张，利润端仍处投入期。2022—2025 年，公司营业收入由 146.88 亿元增长至 393.53 亿元，保持较快增长；2026 年前三季度实现营业收入 314.67 亿元，同比增长 15.26%，归母净利润 53.92 亿元，同比增长 5.10%，利润增速仍低于收入增速。收入增

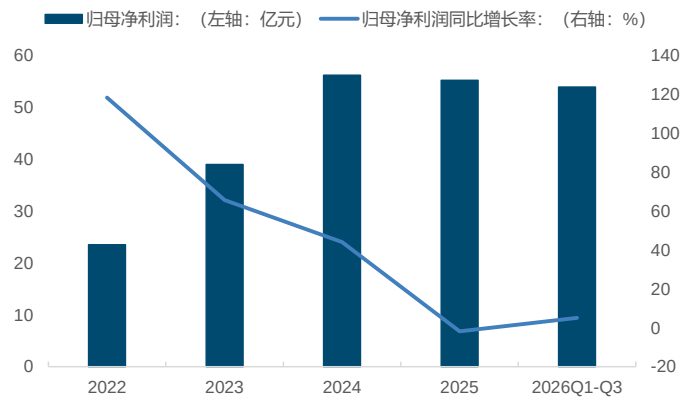
长主要受益于集成电路装备领域工艺覆盖度持续提升，刻蚀、薄膜沉积、热处理、湿法清洗、离子注入、涂胶显影、键合等多款设备市占率稳步提升。单季度看，2026Q3 实现营收 113.06 亿元，同比增长 1.31%、环比增长约 15%，归母净利润 20.22 亿元，同比增长 5.18%、环比增长约 16%，环比改善较为明显，但部分品类物料供应紧张对订单交付形成一定制约。利润端仍受到研发及市场投入增加影响。公司订单及市场份额扩张趋势延续，但供应链约束和持续高研发投入使业绩释放节奏有所放缓。

图表6：公司营收稳步扩张



来源：ifind、国金证券研究所

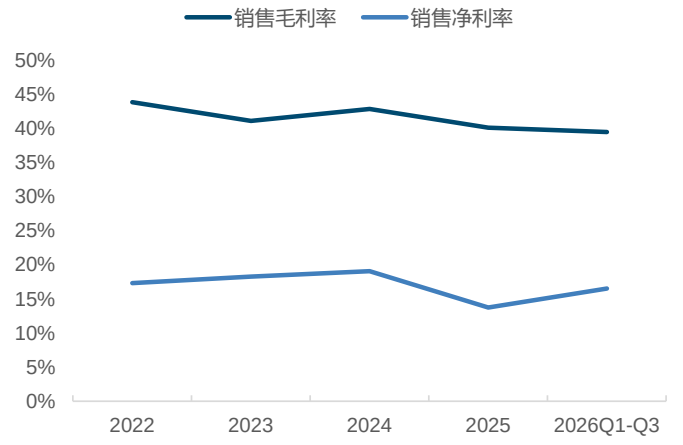
图表7：利润增速短期承压，逐步恢复正增长



来源：ifind、国金证券研究所

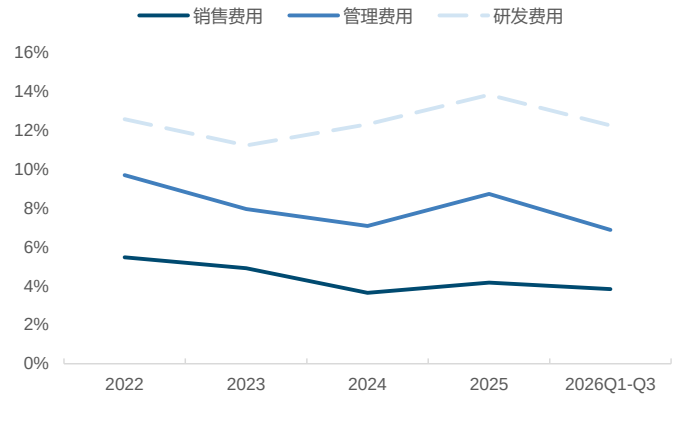
毛利率小幅承压，费用率改善对盈利形成一定支撑。2022—2024 年公司销售毛利率基本维持在 41%—44%区间，2025 年降至 40.10%，2026 年前三季度进一步降至 39.44%；其中 Q3 单季毛利率约 38.3%，主要受新品客户端验证过程中零部件迭代升级成本增加，以及部分大批量采购客户商务优惠等因素影响。同期公司销售净利率由 2025 年的 13.74%回升至 2026 年前三季度的 16.51%，盈利能力保持韧性。费用端看，2026 年前三季度销售、管理、研发费用率分别为 3.83%、6.87%和 12.24%，均低于 2025 年全年水平，其中研发投入仍维持较高强度，前三季度研发总投入 54.27 亿元，同比增长 17.42%。我们认为，公司当前盈利能力呈现“毛利率承压、费用率下降、研发投入维持高位”的特征，规模扩张带来的费用摊薄部分对冲了新品验证及市场竞争对毛利率的压力。

图表8：公司毛利率维持在 40%左右



来源：ifind、国金证券研究所

图表9：公司维持高研发投入，市场扩张带动销售费用增加



来源：ifind、国金证券研究所

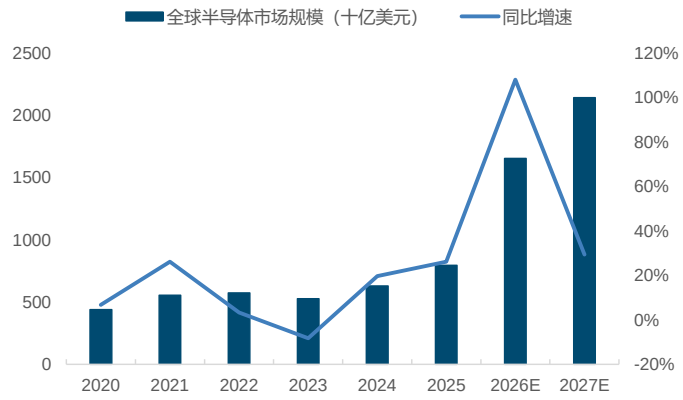
二、AI 重构晶圆厂资本开支，国产设备迎景气与份额共振

2.1 AI 驱动逻辑与存储同步扩产，设备需求进入新一轮上行

AI 驱动半导体需求加速上行，存储与逻辑成为本轮周期核心增量。2026 年 8 月全球半导

体销售额 1597 亿美元，同比+144.3%，环比+8.0%，2026 年 1-8 月全球半导体销售额累计已经超过 1 万亿美元。SIA/WSTS 仍预计 2026 年全球半导体销售额超过 1.6 万亿美元。基于上半年实际表现，WSTS 测算 2026 年全球半导体市场规模将达到 1.66 万亿美元，同比增长约 108%，较春季预测进一步上修，其中存储全年增速预计达到 302%，逻辑预计增长 42%，显示本轮景气上行主要集中于计算与存储相关产品。对于半导体设备而言，芯片需求持续增长有望增强晶圆制造环节的扩产及资本开支意愿，而存储与先进逻辑又是前道设备投入较为集中的领域，下游景气向晶圆产能建设传导后，有望进一步支撑刻蚀、薄膜沉积、热处理、清洗等关键制造设备需求。

图表10：WSTS 预计 2026 年全球半导体市场规模将达到 1.66 万亿美元，同比增长 108%



来源：WSTS、国金证券研究所

图表11：存储芯片及先进逻辑芯片销售增长为本轮半导体周期的核心驱动因素

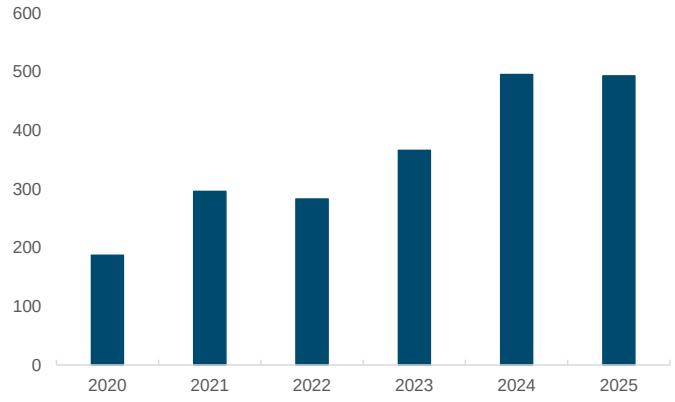
细分品类同比增速	2023	2024	2025	2026E	2027E
分立器件	5%	-13%	-1%	12%	9%
集成电路（IC）	-10%	26%	30%	122%	31%
模拟芯片	-9%	-2%	9%	11%	7%
逻辑芯片	1%	21%	39%	42%	28%
存储芯片	-29%	79%	39%	302%	36%
微型器件	-3%	3%	8%	25%	21%
光电及传感器	-4%	-5%	7%	6%	7%
光电子器件	-2%	-5%	5%	8%	7%
传感器	-9%	-4%	10%	2%	6%
合计	-8%	20%	26%	108%	29%

来源：SEMI、国金证券研究所

全球设备景气延续上行，中国大陆市场维持高位。SEMI 数据显示，2026Q2 全球半导体设备销售额达到 405.3 亿美元，同比增长 23%、环比增长 11%，连续两个季度创历史新高，AI 基础设施建设及其带动的先进制造产能投入成为设备需求增长的重要支撑，显示下游芯片景气改善正逐步向晶圆厂资本开支传导。中国大陆方面，半导体设备市场在经历前期快速扩张后仍保持较大体量，2024 年设备销售额达到 496 亿美元，2014—2024 年复合增速约 24.7%；2026Q2 销售额进一步达到 119.1 亿美元，同比增长 5%、环比增长 8%，并继续保持全球最大的单一区域设备市场。随着国内晶圆制造产能持续建设，中国大陆设备需求在高基数基础上仍保持增长，为本土半导体设备厂商提供了较为稳定的市场空间。

SEMI 预计 2026 年全球 300mm 前道 Fab 设备支出 1490 亿美元，同比+31%；预计 2029 年达到 2270 亿美元；2026 年全球预计有 20 座新的 300mm Fab/产线启动建设，2027 年 18 座；2026 年全球 300mm Fab 建设支出 475 亿美元，同比+23%；2027 年建设支出预计 633 亿美元，同比+33%；2026 年预计 13 座 300mm Fab/产线投产或实现首片晶圆，2027 年增至 23 座。

图表12：中国大陆半导体设备市场维持高景气度（单位：亿美元）



图表13：2026Q2 中国大陆半导体设备销售额同比增长 5%，稳居全球最大的单一区域设备市场

Semiconductor Equipment Market Revenue by Region
(U.S. Dollars in Billions)

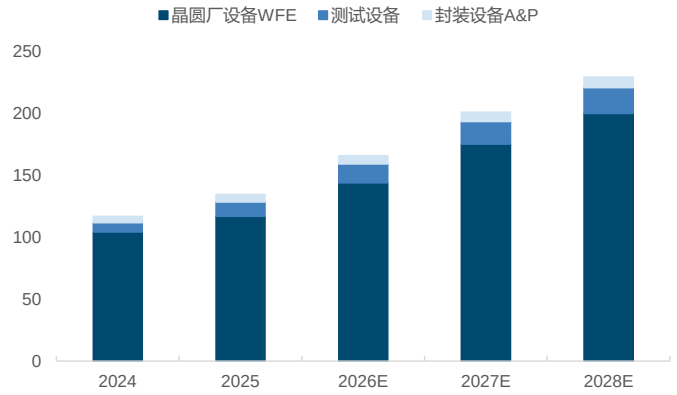
Region	2Q 2026	1Q 2026	2Q 2025	2Q (QoQ)	2Q (YoY)
Europe	$1.23	$0.95	$0.72	30%	70%
Japan	$2.44	$2.16	$2.68	13%	-9%
North America	$3.50	$3.28	$2.76	7%	27%
Korea	$9.08	$8.93	$5.91	2%	54%
Taiwan	$10.89	$8.77	$8.77	24%	24%
China	$11.91	$10.99	$11.36	8%	5%
Rest of the World	$1.47	$1.48	$0.87	-1%	69%
Total	**$40.53**	**$36.55**	**$33.07**	**11%**	**23%**

来源：SEMI、国金证券研究所

来源：SEMI、国金证券研究所

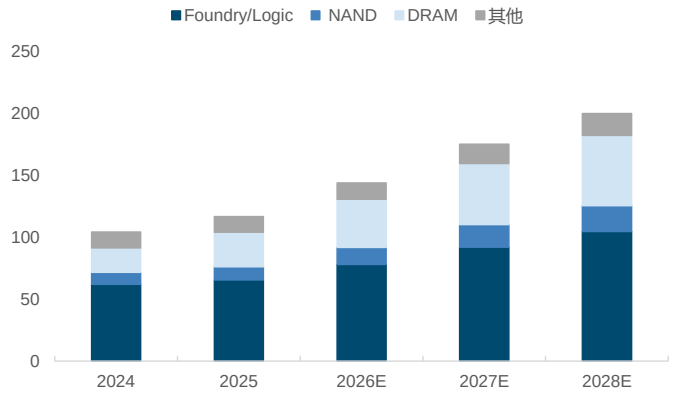
前道设备仍为本轮扩产核心，测试与封装环节同步受益。SEMI 预计 2026 年晶圆厂设备（WFE）销售额同比增长 23.1%至 1439 亿美元，并在 2027、2028 年分别增长 21.8%和 14.1%，至 2028 年达到 2000 亿美元；其中先进逻辑与存储是主要增量来源，Foundry/Logic 设备 2026 年预计增长 18.9%至 780 亿美元，DRAM 设备受 HBM 需求及先进节点迁移推动，同比增长 39.0%至 380 亿美元，NAND 设备亦受层数提升及架构升级带动，同比增长 30.7%至 139 亿美元。与此同时，AI 对后道环节的拉动也在增强，测试设备继 2025 年增长 55.3%后，2026 年预计再增长 31%至 153 亿美元，并有望在 2028 年达到 208 亿美元；封装设备需求同样受器件复杂度提升、先进异构封装渗透以及 AI/HBM 器件对性能和可靠性要求提高所支撑。我们认为，本轮设备景气并非单一环节扩张，而是由先进逻辑、DRAM 及 NAND 前道投资主导，并向测试和先进封装环节进一步延伸。

图表14：SEMI 预测 2026 年全球半导体制造设备总销售额将创下 1659 亿美元的历史新高，同比增长 23.2%（单位：十亿美元）



来源：SEMI、国金证券研究所

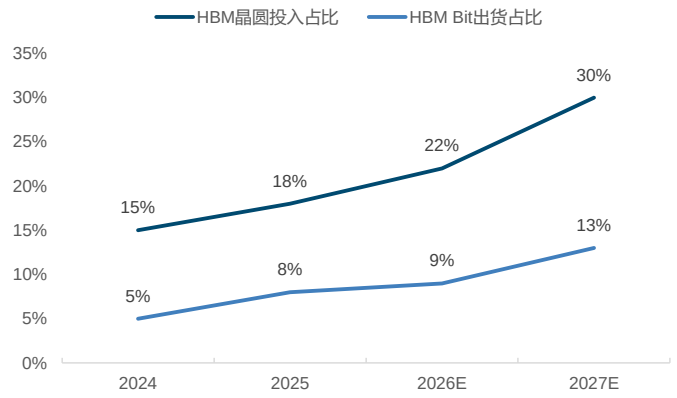
图表15：逻辑芯片扩产稳健，存储设备需求高增（单位：十亿美元）



来源：SEMI、国金证券研究所

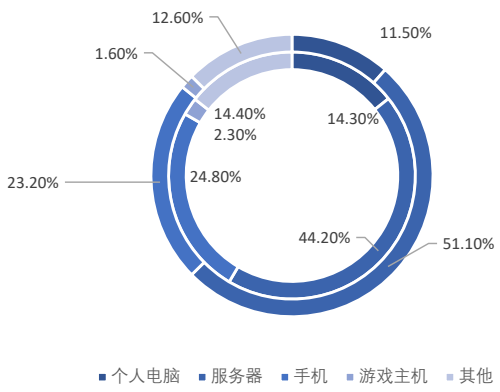
HBM 持续挤占 DRAM 晶圆产能，存储扩产周期有望延续。TrendForce 预计，2026 年 HBM 晶圆投入占前三大 DRAM 厂商总晶圆投入约 22%，但对应 bit 供给仅占 DRAM 总 bit 供给约 9%；至 2027 年，两项占比将分别提升至 30%和 13%，晶圆投入占比显著高于 bit 供给占比，反映 HBM 对晶圆产能的消耗强度明显高于传统 DRAM。随着 AI 基础设施投资持续拉动 HBM 及服务器 DRAM 需求，主要 DRAM 厂商已启动中长期扩产计划，短期主要通过提升既有产线产出、加速制程迁移等方式增加供给，而新增产能受厂房建设、设备安装及材料准备周期影响，预计到 2027 年下半年才逐步放量，较大规模的产出贡献或延后至 2028 年。由此看，HBM 渗透率提升不仅挤占传统 DRAM 产能，也使单纯依靠产品结构切换难以完全满足增量需求，新增晶圆产能的重要性进一步提升；叠加先进 DRAM 制程迁移及 3D NAND 层数增加带来的单位产能设备投入提升，本轮存储资本开支有望同时受到“扩产”与“工艺升级”两方面支撑，刻蚀、薄膜沉积等前道设备需求具备较强持续性。

图表16：HBM 占用更多 DRAM 晶圆，但贡献的 bit 占比较低



来源：Trendforce、国金证券研究所

图表17：服务器需求占比持续提升，存储扩产具备需求支撑（外圈为 2027 年预测，内圈 2026 年）



来源：Trendforce、国金证券研究所

2.2 全球扩产挤压设备供给，国产设备替代加速

全球头部晶圆厂进入集中扩产阶段，全球半导体设备供给趋紧。先进逻辑方面，2026/10/15 三季报会上，TSMC 再次重申 2026 年资本开支 600-640 亿美元，公司预计 2026-2028 年资本开支金额将显著高于此前三年，同时明确表示当前半导体设备供应仍然紧张。公司计划未来数年在中国台湾地区建设 13 座先进制程及先进封装 Fab，同时推进台南、Arizona 及日本 N3 产能扩张。经营端，TSMC 2026Q3 实现美元营收 467.2 亿美元，同比增长 41.2%，其中 2nm 制程贡献晶圆收入 8%，7nm 及以下先进制程收入占比达到 79%；公司预计 2026Q4 美元营收进一步增长至 523-543 亿美元。存储方面，Samsung 2Q26 半导体资本开支达 15.4 万亿韩元，重点推进平泽存储产能及 Taylor Fab 建设；SK 海力士则于 2026 年新增批准 Yongin Y2 和 M17 合计约 54 万亿韩元投资，分别面向 HBM/DRAM 及 NAND。先进逻辑、HBM、DRAM 及 NAND 扩产周期相互叠加，为全球半导体设备需求提供持续支撑。

图表18：TSMC 26.7 上调全年 Capex 至 600-640 亿美元，26.10 三季报再次维持指引

指标	2026.1	2026.4	2026.7
资本开支预期	520-560 亿美元	520-560 亿美元，预计接近区间上限	600-640 亿美元
资本开支预期中枢	540 亿美元	约 560 亿美元	620 亿美元
较前次变化	首次指引	区间未变，但预期上移至上限	区间上下限均上调 80 亿美元
主要驱动	AI、HPC 等结构性需求，支持客户增长	需求强劲，尤其 HPC 和 AI 应用，设备供应仍然紧张	客户需求继续增长；同时设备价格受通胀影响上升

来源：TSMC、国金证券研究所

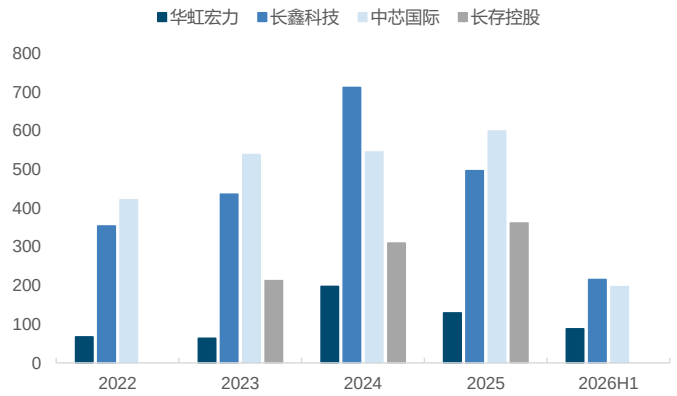
图表19：SK 海力士 26.6 公布中长期投资总额 1,100 万亿韩元：Yongin 600 万亿、Cheongju 100 万亿、韩国西南部新集群 400 万亿



来源：SK 海力士、国金证券研究所

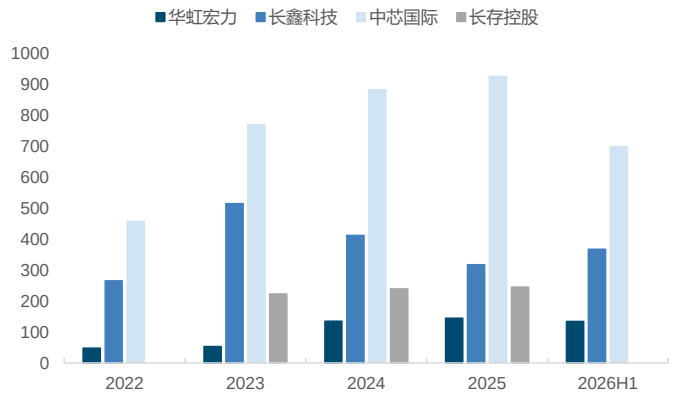
中国大陆晶圆厂扩产持续推进，逻辑、特色工艺与存储产能建设同步展开。中芯国际 2025 年资本开支约 81 亿美元，并预计 2026 年资本开支与 2025 年大致持平，显示先进及成熟制程产能投入仍维持较高强度；华虹半导体则于 2026 年 9 月披露无锡三期项目，总投资 69.5 亿美元，预计于 2027 年底前完成并投产。随着大陆主要晶圆厂资本开支维持高位、在建项目持续推进并逐步进入设备安装及产能爬坡阶段，新增产能建设有望持续转化为刻蚀、薄膜沉积、热处理、清洗等前道设备采购需求。

图表20：中芯国际预计2026年资本开支与2025年齐平（单位：亿元）



来源：ifind、国金证券研究所

图表21：下游晶圆厂在建工程维持高位，确收节奏加快小幅回落（单位：亿元）



来源：ifind、国金证券研究所

海外设备交期持续拉长，国产替代窗口进一步打开。据TrendForce，受先进逻辑、存储及先进封装需求增长影响，全球头部半导体设备厂商交期普遍较此前拉长约1.5—2倍，其中常规刻蚀及薄膜沉积设备交期已延长至约12个月，高端封装及测试设备交期超过18个月，部分进口射频电源交期甚至可达24个月；与此同时，据Trendforce报道，部分中国大陆设备厂商交付周期相对更短，中微公司刻蚀设备交期约9个月、拓荆科技薄膜沉积设备约10个月。沉积设备部分核心零部件交期由此前约4个月延长至最长约10个月，个别日本关键零部件交期最长达到40个月；部分封装设备零部件交期由约4个月延长至至少6个月。此前全球主要半导体设备厂商整机交期已普遍拉长至原来的1.5-2倍。我们认为，海外设备供给趋紧一方面提高晶圆厂提前锁定设备产能的必要性，另一方面也使交付周期、供应链稳定性的重要性进一步上升，为国产设备在新增产线及扩产项目中争取验证和导入机会提供了更有利条件。

图表22：海外龙头设备厂商交期大幅拉长

公司	关键设备	交期说明		需求/增长
ASML	EUV 浸没式光刻	交期拉长至 1.5-2倍	2027年EUV 产能接近订满	2027年Low-NA EUV / 浸没式光刻产能提升 30%
APPLIED MATERIALS	薄膜沉积 / 刻蚀		大客户更倾向于按计划交付	客户需求可见度延伸至2030年；为DRAM 第一大工艺设备供应商
KLA Keep Looking Ahead	过程控制		交期：约12个月；部分产品：18-24个月	先进封装销售指引上调至11亿美元（同比+70%）
Lam RESEARCH	刻蚀 / 沉积		交期仍然紧张	先进封装销售同比增长超70%（TSV 刻蚀、铜电镀及更大尺寸AI封装）
韩国设备厂商	TC键合机（用于HBM）	关键设备交期翻倍至 6-8个月		部分设备交期超过1年

来源：Trendforce、国金证券研究所

三、并购拓宽平台边界，平台型龙头优势持续强化

3.1 控股芯源微补入涂胶显影，平台产品矩阵进一步完善

多品类设备协同构筑平台化竞争壁垒，公司前道装备覆盖广度处于国内前列。对比国内主要前道设备厂商，多数公司仍以优势单品类为基本盘，并逐步向相邻工艺环节延伸；北方华创已形成覆盖刻蚀、薄膜沉积、热处理、湿法清洗、离子注入、涂胶显影及键合等核心工艺的装备矩阵，其中刻蚀、PVD、立式炉等主力设备已实现规模化应用，离子注入、电镀、涂胶显影等新品加快放量，混合键合产品亦已完成客户端验证并取得批量订单。公司多品类扩张背后依托高真空、等离子体控制、精密温控等底层技术的跨设备复用，有助于降低新品研发及产业化成本、缩短产品导入周期。伴随优势产品持续迭代及新品类逐步落地，公司设备布局正由传统优势环节向更多关键制造工序延伸，平台化产品矩阵持续完善。

图表23：北方华创依托平台化能力实现多工艺环节覆盖

设备品类	北方华创	中微公司	拓荆科技	华海清科	盛美上海
等离子体刻蚀	✓	✓	X	X	X
PVD 物理气相沉积	✓	✓	X	X	X
CVD/ALD 薄膜沉积	✓	✓	✓	X	✓
外延 EPI/MOCVD	✓	✓	X	X	X
热处理/炉管	✓	X	X	X	✓
湿法清洗	✓	X	X	✓	✓

涂胶显影 Track	✓	X	X	X	✓
CMP	X	✓	X	✓	X
离子注入	✓	X	X	✓	X
电镀	✓	X	X	X	✓
键合	✓	X	✓	X	X
量测检测	X	✓	X	X	X

来源：各公司公告、国金证券研究所

北方华创控股芯源微，补齐涂胶显影关键环节，平台化设备布局进一步完善。2025 年 3 月，公司先后受让先进制造及中科天盛持有的芯源微 9.49%和 8.41%股份，合计对价约 31.35 亿元；股份过户后持股比例达到 17.87%，成为芯源微第一大股东，并通过董事会席位安排取得控制权，2025 年 6 月末起纳入合并报表。芯源微长期聚焦前道涂胶显影及单片式湿法设备，Track 产品已覆盖 Offline、I-line、KrF 及 ArF 浸没式等工艺，可与不同等级光刻工序配套。

公司此前已覆盖刻蚀、薄膜沉积、热处理、湿法清洗、离子注入等多个前道关键环节，此次收购进一步将产品矩阵延伸至光刻配套环节，并有望依托双方在客户资源、供应链及研发体系方面的协同，加快芯源微产品验证及规模化应用，提升公司在单一晶圆厂客户中的设备覆盖度，强化平台型半导体设备公司的产品矩阵。

图表24：北方华创通过两次股份受让取得芯源微控制权



来源：公司公告、国金证券研究所

图表25：芯源微前道涂胶显影产品已覆盖 Offline、I-line、KrF 及 ArF 浸没式等多类工艺

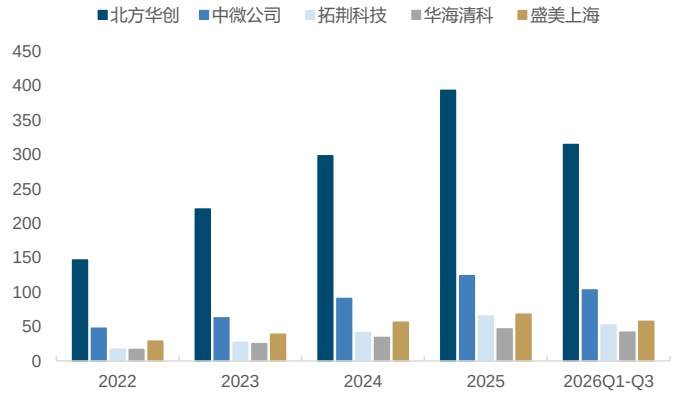
产品/工艺类型	主要适配工艺	工艺定位/应用场景	业务进展
Offline 涂胶显影	BARC、SOC、NTD 等；年报定义还包括 PI 等独立涂覆工艺	独立运行的前道材料涂覆/显影工艺，无需与光刻机联机	已形成量产应用，2026H1 多家客户端量产跑片数据良好
I-line 涂胶显影	I-line	前道 I-line 光刻工艺配套	已形成量产应用，2026H1 多家客户端量产跑片数据良好
KrF 涂胶显影	KrF	前道 KrF 光刻工艺配套，可与光刻机联机作业	已形成量产应用，2026H1 多家客户端量产跑片数据良好
ArF/ArFi 涂胶显影	ArF 干式、ArF 浸没式（ArFi）	更高工艺等级的前道光刻配套，与主流光刻机联机作业	已形成相关产品，公司持续推进高端涂胶显影设备验证及产业化

来源：芯源微年报、国金证券研究所

国内半导体设备厂商收入延续增长，公司规模优势仍较为突出。2022—2025 年，公司营业收入由 146.88 亿元增至 393.53 亿元，收入规模持续显著高于中微公司、拓荆科技、华海

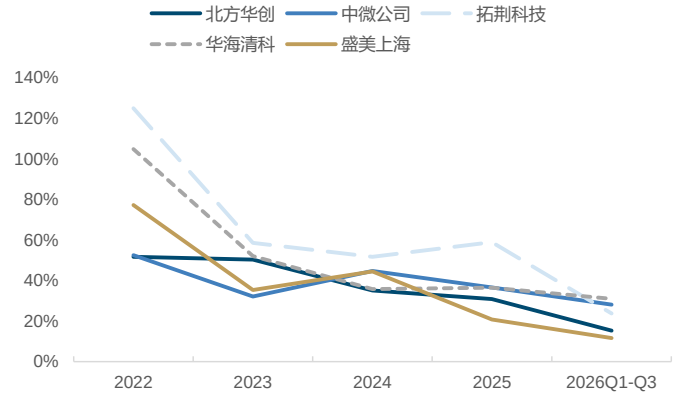
清科及盛美上海等可比厂商。2026 年前三季度，公司实现营业收入 314.67 亿元，同比增长 15.26%，收入体量仍处于国内设备厂商领先位置，但增速较此前有所放缓。同期，中微公司、拓荆科技、华海清科前三季度收入分别同比增长 28.08%、23.70%和 30.95%，高于公司增速，盛美上海同比增长 11.57%。国内主要半导体设备厂商仍处于收入扩张阶段，公司凭借多品类平台化布局维持明显规模优势，但在较高基数下收入增速逐步回归稳健。

图表26：北方华创营收规模显著领先国内主要设备厂商（单位：亿元）



来源：ifind、国金证券研究所

图表27：北方华创在较高收入基数下保持稳健增长

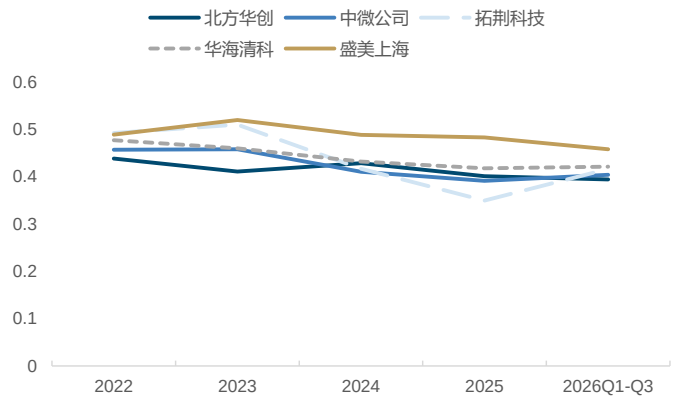


来源：ifind、国金证券研究所

毛利率小幅承压，研发投入维持较高水平。2026 年前三季度公司销售毛利率为 39.44%，较 2025 年的 40.10%小幅下降，主要受新品客户端验证阶段零部件迭代升级成本增加及部分大批量采购客户商务优惠等因素影响；同期中微公司、拓荆科技、华海清科及盛美上海毛利率分别为 40.41%、41.65%、42.13%和 45.83%，公司平台化、多品类业务结构下毛利率相对偏低。

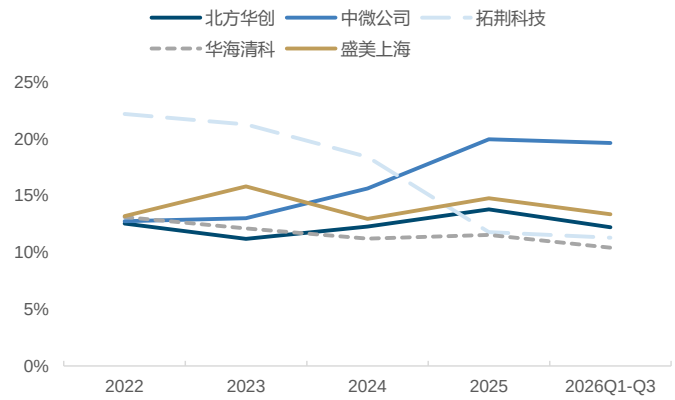
研发端，公司前三季度研发费用率为 12.24%，较 2025 年的 13.81%有所下降，但研发总投入仍达 54.27 亿元，同比增长 17.42%，绝对投入规模保持行业领先。可比公司中，中微公司研发费用率达到 19.65%，拓荆科技、华海清科及盛美上海分别为 11.31%、10.43%和 13.39%。整体看，公司在收入规模持续扩张的同时仍保持较高研发强度，短期新品验证及市场竞争对毛利率形成一定压力，但持续研发投入仍是推动核心产品迭代及新品类产业化的重要基础。

图表28：公司毛利率整体维持在 40%左右



来源：ifind、国金证券研究所

图表29：公司研发费用率处于行业中游水平



来源：ifind、国金证券研究所

3.2 离子注入与混合键合相继落地，新品类打开中长期增量

离子注入设备通过高能离子束改变半导体材料的电学特性，是集成电路及功率器件制造中实现掺杂的重要装备。随着先进逻辑、存储扩产以及第三代半导体功率器件需求增长，离子注入设备在高精度掺杂、先进结构制造及特色工艺中的应用需求持续提升。

公司目前已形成覆盖硅基高端浸没式注入、通用中低能注入及碳化硅注入的产品矩阵，可适配 12 英寸逻辑、存储及第三代半导体器件的多类掺杂需求。2026H1，公司浸没式离子注入设备在国内主流晶圆厂的订单与交付量稳步增长，中束流设备已在国内客户端实现稳定配套，碳化硅离子注入设备实现批量出货并进入稳定量产阶段。随着多类型离子注入设备相继实现客户端导入和规模化应用，公司在关键掺杂工艺环节的产品覆盖进一步完善，并将设备能力延伸至碳化硅等第三代半导体应用场景，有望持续拓展公司可服务市场空间并强化平台化装备布局。

图表30：北方华创离子注入设备已覆盖多类关键掺杂工艺

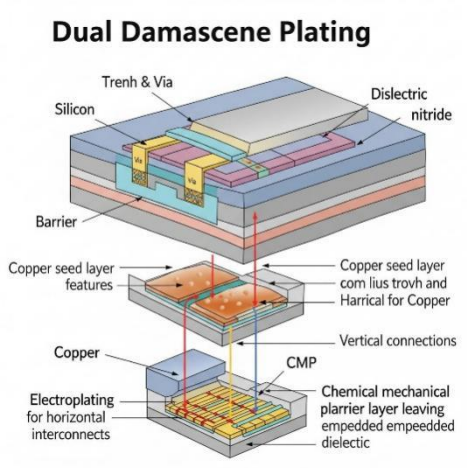
产品类型	主要特点	典型工艺/应用	主要应用领域	北方华创最新进展
浸没式离子注入设备	高剂量、低能量注入，可适配复杂 3D 结构掺杂	CMOS 器件掺杂、超浅结掺杂、加氢钝化、SOI 等	先进/成熟逻辑、存储	国内主流晶圆厂渗透率稳步提升，订单与交付量持续增长
中束流离子注入设备	覆盖主流中低能注入，可精准控制剂量、角度及结深	硼、磷、砷等元素注入	逻辑、功率半导体等	12 英寸设备已在国内客户端实现稳定配套
碳化硅离子注入设备	面向第三代半导体特殊掺杂需求，支持宽能量范围、多角度注入	SiC 衬底精准掺杂	碳化硅功率器件	已实现客户端批量出货并进入稳定量产阶段

来源：公司年报、国金证券研究所

电镀基于电化学沉积原理实现金属填充，是集成电路铜互连及先进封装 TSV 工艺的核心装备。随着先进逻辑芯片持续向更高互连密度演进，以及 AI 芯片、HBM 及 Chiplet 等先进封装技术快速发展，TSV、RDL、铜柱等高密度互连结构应用需求持续提升，带动电镀设备在先进封装领域的需求增长。根据 Intel Market Research 数据，全球半导体电镀设备市场规模预计由 2025 年的 6.28 亿美元增长至 2034 年的 12.80 亿美元，期间复合增长率约 8.0%，主要受先进节点制造、异构集成及先进封装需求推动。

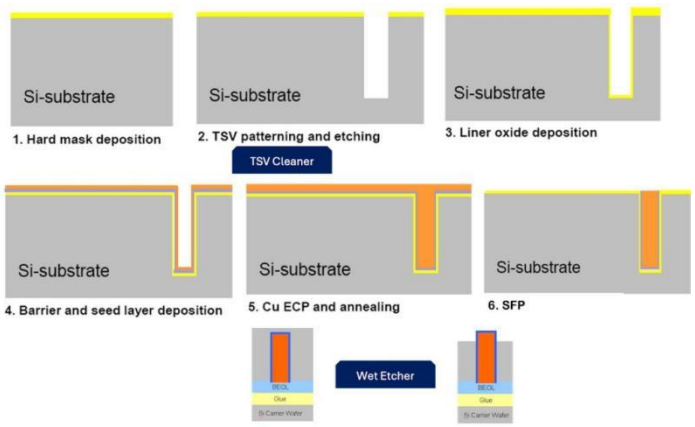
当前全球高端半导体电镀设备市场仍主要由 Lam Research、Applied Materials 等海外厂商占据，国内先进封装产线扩产及设备国产化需求为本土厂商提供导入机会。根据公司 2026H1 披露，北方华创电镀设备已覆盖集成电路铜互连和先进封装硅通孔填充等工艺场景，其中高端 TSV 电镀设备于 2026H1 实现规模化供货，产品工艺适配性及运行稳定性持续提升。TSV 工艺涉及深孔刻蚀、ALD、铜种子层 PVD、电镀填充等多个环节，PVD 设备首先在槽孔内形成铜籽晶层，随后由电镀设备完成铜填充，两类设备处于前后相邻工序。北方华创现有 PVD 产品已覆盖铜籽晶层及阻挡层沉积，并适用于大马士革及 2.5D/3D TSV 工艺，因此电镀新品的产业化进一步将公司金属化设备能力由铜籽晶层沉积延伸至后续铜填充环节，有助于完善前道铜互连及先进封装领域的工艺覆盖，并强化多品类设备之间的协同能力。

图表31：前道 Dual Damascene 铜互连工艺流程



来源：Eigen Engineering、国金证券研究所

图表32：先进封装 TSV 铜填充工艺流程

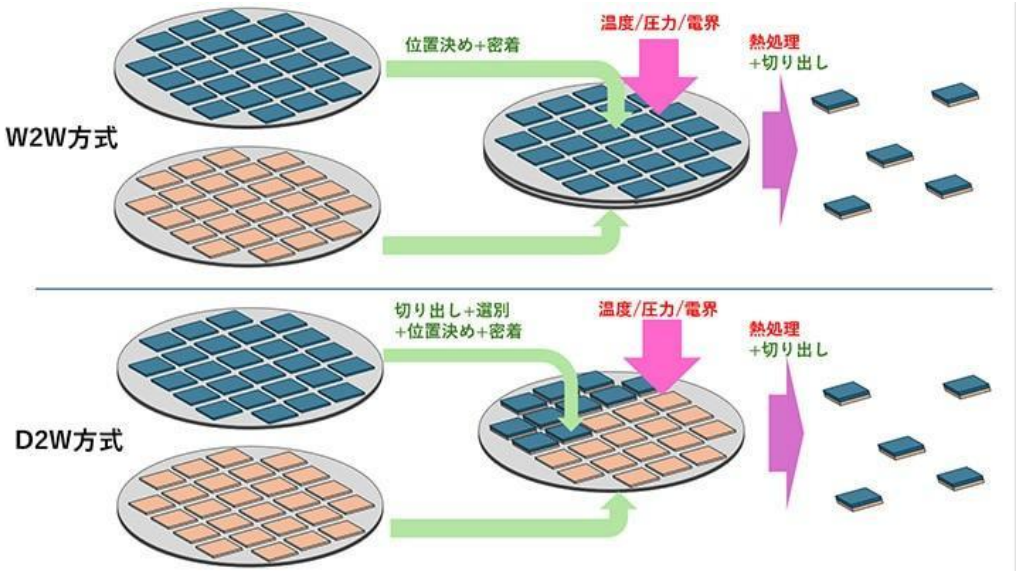


来源：ACM Research、国金证券研究所

混合键合进一步延伸先进封装布局，W2W 与 D2W 覆盖不同 3D 集成需求。在持续拓展先进封装设备品类的过程中，北方华创已将产品布局延伸至混合键合环节。相较传统基于凸点

的互连方式，混合键合通过金属互连区域与绝缘区域直接接合，可实现更小互连间距，并有助于降低互连电阻与寄生电容、缩短芯片间传输路径，因此更适配高密度 3D 集成需求。从工艺路径来看，W2W 将两片完整晶圆直接对准并整体键合，具备较高的晶圆级处理效率；D2W 则在切割筛选后将单颗 Die 逐颗键合至目标晶圆，可优先使用良品 Die，并提升异构集成灵活性。随着 CIS、存储、逻辑及 HPC 等应用持续向更高互连密度演进，混合键合的适用场景正进一步拓展。

图表33：W2W 与 D2W 混合键合工艺流程对比



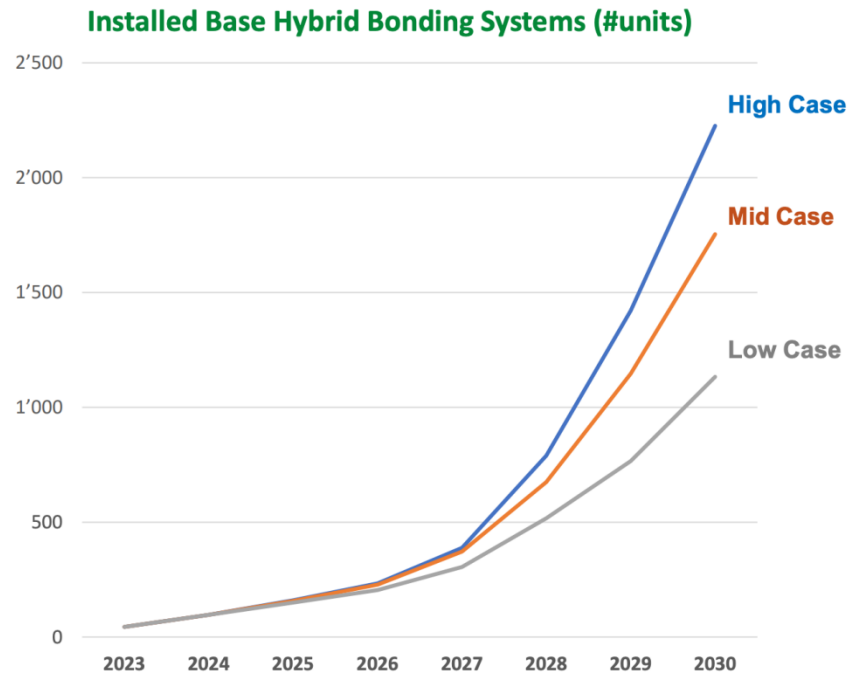
来源：Tokyo Electron、国金证券研究所

混合键合新品实现产业化突破，先进封装升级打开中长期成长空间。2026 年 3 月，公司正式发布 12 英寸 D2W 混合键合设备；2026H1，公司进一步形成 W2W 与 D2W 两类混合键合产品布局，其中 D2W 已实现产业化应用，相关混合键合产品完成客户端验证并取得批量订单；目前公司已形成覆盖混合键合、临时键合及解键合的产品布局，可面向晶圆级三维集成、Chiplet 异质集成等先进封装场景提供设备支持。

2026 年 10 月 15 日，北方华创全资子公司北方华创微电子以 4.05 亿元，收购北京诺合键维设备有限公司 100%股权。2025 年，诺合键维实现营业收入 1917.68 万元，净利润-2987.61 万元。诺合键维主营混合键合设备研发、生产、销售及服务，拥有光学对准、补偿算法、机械运动控制、精密振动控制及键合头设计等技术，已出厂设备实现纳米级精度对准。诺合键维相关产品已获得重复订单，同时正在与多家头部客户开展设备验证及意向订单洽谈。

从行业空间来看，根据 Yole 数据，2025 年全球混合键合设备市场规模约 1.5 亿美元，预计 2030 年将增长至约 4.0 亿美元，2025-2030 年 CAGR 达到 21.1%，为后道设备中增速较快的细分品类之一，主要受先进 3D 架构中细间距、高密度互连需求推动。我们认为，伴随混合键合由图像传感器等既有场景向逻辑、存储及先进封装持续拓展，公司相关设备率先实现客户端验证及产业化，有望进一步完善三维集成装备布局，并持续打开先进封装领域的新增量空间。

图表34：全球混合键合设备累计装机量有望加速提升



来源：Besi 2026 Investor Day、国金证券研究所

四、盈利预测及投资建议

半导体设备景气度延续上行，为公司电子工艺装备收入增长提供需求支撑。SEMI 预计 2026 年全球晶圆厂设备（WFE）销售额同比增长 23.1%至 1439 亿美元，2027—2028 年进一步增至 1753、2000 亿美元，其中先进逻辑、DRAM 及 NAND 为主要增量方向；中国大陆设备市场在高基数下仍维持较大规模，2026Q2 半导体设备销售额达到 119.1 亿美元，同比增长 5%。伴随 AI 驱动先进逻辑与存储扩产、HBM 对 DRAM 晶圆产能的持续占用，以及国内晶圆厂新增产能建设推进，刻蚀、薄膜沉积、热处理等前道设备需求有望维持较高景气；同时海外设备交期拉长及国产设备产品能力提升，为本土厂商进一步导入晶圆厂产线提供机会。

电子工艺装备：随着新增项目逐步落地，远期产能有望提升至约 50 万片/月。公司已形成覆盖刻蚀、薄膜沉积、热处理、湿法清洗、离子注入、涂胶显影及键合等多个关键工艺的产品矩阵，其中刻蚀、PVD、立式炉等主力设备已实现规模化应用，离子注入、电镀、涂胶显影等新品持续放量，产品平台化扩张有望在下游扩产及国产替代过程中贡献持续增量。我们预计 2026—2028 年电子工艺装备分别实现营收 462.81、731.24、1,082.24 亿元，同比增长 26.00%、58.00%、48.00%。盈利能力方面，参考海外龙头公司稳态毛利率 45%-50%，我们认为随着新品导入验证期逐步完成，考虑成熟产品规模效应、供应链协同及产品结构优化，预计毛利率分别为 39.28%、41.20%、44.74%，规模扩张及成本效率改善有望推动盈利能力持续提升。

电子元件及其他业务：电子元件业务发展相对成熟，预计收入保持稳健增长，我们预计 2026—2028 年分别实现营收 28.88、32.35、35.59 亿元，同比增长 12.00%、12.00%、10.00%；考虑业务成熟度较高，预计同期毛利率维持在 52.93%左右，总体保持稳定。其他业务体量较小，我们预计 2026—2028 年分别实现营收 0.48、0.55、0.62 亿元，同比增长 12.00%、15.00%、12.00%，同期毛利率维持在 62.79%左右，对公司整体经营影响相对有限。

少数股东损益预测。本次盈利预测已考虑芯源微并表对公司收入及利润的影响，暂未考虑诺合键维收购完成后可能带来的业绩贡献。公司少数股东损益主要来自芯源微、华丞电子等非全资子公司。根据公司 2026 年半年报，芯源微、华丞电子少数股东持股比例分别为 82.16%、28.84%，上半年分别贡献少数股东损益-1.31 亿元、0.16 亿元；公司 2026 年前三季度少数股东损益合计为-1.98 亿元。考虑芯源微目前仍处于盈利承压阶段，我们预计其后续随着产品放量及经营改善，亏损有望逐步收窄，同时华丞电子盈利规模有望增长。预计 2026—2028 年公司少数股东损益分别为-2.50 亿元、-1.50 亿元和-0.50 亿元。

图表35：公司分产品营收拆分

指标	单位	2024	2025	2026E	2027E	2028E
电子工艺装备						
营收	亿元	277.07	367.31	462.81	731.24	1,082.24
YoY	%	41.28%	32.57%	26.00%	58.00%	48.00%
占比	%	92.86%	93.34%	94.03%	95.69%	96.76%
毛利率	%	41.50%	39.18%	39.28%	41.20%	44.74%
电子元件						
营收	亿元	20.94	25.79	28.88	32.35	35.59
YoY	%	-13.93%	23.16%	12.00%	12.00%	10.00%
占比	%	7.02%	6.55%	5.87%	4.23%	3.18%
毛利率	%	60.32%	52.93%	52.93%	52.93%	52.93%
其他业务						
营收	亿元	0.37	0.43	0.48	0.55	0.62
YoY	%	5.71%	16.22%	12.00%	15.00%	12.00%
占比	%	0.12%	0.11%	0.10%	0.07%	0.06%
毛利率	%	64.86%	62.79%	62.79%	62.79%	62.79%
合计						
营业总收入	亿元	298.38	393.53	492.18	764.15	1,118.44
YoY	%	35.14%	31.89%	25.07%	55.26%	46.37%
销售毛利率	%	42.85%	40.10%	40.10%	41.71%	45.01%

来源：ifind、国金证券研究所

三费结构整体稳定，规模效应逐步体现，研发投入维持高位。2026 年前三季度，公司销售、管理及研发费用率分别为 3.83%、6.87%和 12.24%，较 2025 年全年均有所下降，其中研发总投入达到 54.27 亿元，同比增长 17.42%。

随着收入规模持续扩张，销售费用率有望逐步下降，管理费用率受股权激励费用影响，小幅微升。我们预计 2026—2028 年销售费用率分别为 3.67%、3.50%和 3.40%；管理费用率分别为 7.00%、7.10%和 7.12%，整体维持在 7%左右；研发费用率分别为 13.50%、13.80%和 13.90%。考虑刻蚀、薄膜沉积等核心产品迭代及离子注入、电镀、混合键合等新品产业化，研发投入预计持续保持较高强度，为平台化产品矩阵扩张提供支撑。

图表36：2024—2028E 公司三费情况

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	3.64%	4.16%	3.67%	3.50%	3.40%
管理费用率	7.08%	8.72%	*7.00%*	*7.10%*	*7.12%*
研发费用率	12.30%	13.81%	13.50%	13.80%	13.90%

来源：ifind，国金证券研究所

基于 AI 驱动先进逻辑与存储扩产、国内晶圆厂资本开支维持高位，以及半导体设备国产替代持续深化，我们预计公司 2026—2028 年分别实现营业收入 492.18/764.15/1,118.44 亿元，同比增长 25.07%/55.26%/46.37%；归母净利润分别为 73.47/122.16/209.26 亿元，同比增长 33.06%/66.26%/71.30%。盈利端，考虑成熟产品规模效应、产品结构优化及供应链协同带来的成本改善，我们预计 2026—2028 年综合毛利率分别为 40.10%/41.71%/45.01%，归母净利率分别为 14.93%/15.99%/18.71%，收入规模增长与盈利能力提升共同推动利润释放。

我们认为，北方华创已形成覆盖刻蚀、薄膜沉积、热处理、湿法清洗、离子注入、涂胶显影及键合等多个关键工艺环节的平台化产品矩阵，成长逻辑正由优势单品放量向“成熟产品份额提升+新品类持续导入”共同驱动转变。当前 AI 及高性能计算需求带动先进逻辑、HBM 及 DRAM 扩产，同时 HBM 对晶圆产能的高消耗、先进 DRAM 制程迁移及 3D NAND 层数提升进一步增强单位产能设备需求；国内晶圆厂扩产持续推进，叠加海外设备交期拉长，为

国产设备验证导入和份额提升提供较好窗口。公司一方面依托刻蚀、PVD、立式炉等成熟产品持续扩大业务规模，另一方面通过离子注入、电镀、混合键合等新品拓展可服务市场，并通过控股芯源微补入涂胶显影环节，同时通过收购诺合键维进一步强化混合键合技术布局，平台化覆盖能力进一步增强。充分考虑公司在多品类设备布局、持续研发投入及国产替代深化过程中的成长空间，给予“买入”评级。

五、风险提示

半导体行业景气波动及下游资本开支不及预期的风险

公司电子工艺装备业务收入增长主要依赖下游晶圆厂资本开支增长及新增产能建设。若未来半导体行业需求复苏不及预期，国内存储及逻辑晶圆厂扩产进度放缓，或设备采购及交付节奏低于预期，可能导致公司新增订单及设备收入确认不及预期，从而使营业收入及归母净利润低于预测水平。

国产替代进度及客户验证不及预期的风险

公司盈利预测考虑了国产半导体设备渗透率提升及公司市场份额增长带来的收入贡献。若国产替代进程慢于预期，或公司刻蚀、薄膜沉积及其他新品类设备的客户验证、批量导入进度不及预期，可能导致相关产品订单获取及收入增长低于预测水平，进而影响公司营业收入及利润增长。

行业竞争加剧及设备价格下降的风险

公司盈利预测假设未来产品结构优化、规模效应及成本改善将推动毛利率逐步提升。若国内半导体设备市场竞争加剧，产品价格下降幅度超出预期，或新产品放量、供应链降本进度不及预期，可能导致公司毛利率低于预测水平，进而使归母净利润不及预期。

技术研发及产品迭代不及预期的风险

公司持续推进高端刻蚀、薄膜沉积、离子注入及先进封装等设备研发，盈利预测考虑了部分新产品逐步产业化带来的收入增长。若相关产品研发进度、技术性能或量产稳定性不及预期，可能导致新产品收入贡献低于预测，同时研发费用投入较高亦可能对利润形成压力，从而使公司盈利水平不及预期。

并购整合及业务协同不及预期的风险

公司盈利预测已考虑芯源微并表对收入及利润的影响，暂未考虑诺合键维的业绩贡献。若芯源微后续产品验证、市场拓展及业务整合进度不及预期，可能导致其收入增长和盈利改善低于预测水平；若诺合键维后续研发及产业化投入超出预期，亦可能增加公司相关费用负担，进而对归母净利润产生不利影响。

国际贸易环境及供应链波动的风险

公司盈利预测假设关键零部件供应及设备交付逐步改善。若未来国际贸易限制进一步收紧，或关键零部件供应持续紧张，可能导致设备生产成本上升、产品交付及收入确认延迟，进而影响公司收入增长及毛利率改善，使营业收入和归母净利润低于预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	**22,079**	**29,838**	**39,353**	**49,218**	**76,415**	**111,844**
增长率		35.1%	31.9%	25.1%	55.3%	46.4%
主营业务成本	-13,005	-17,051	-23,571	-29,480	-44,541	-61,507
%销售收入	58.9%	57.1%	59.9%	59.9%	58.3%	55.0%
毛利	9,075	12,787	15,782	19,737	31,874	50,337
%销售收入	41.1%	42.9%	40.1%	40.1%	41.7%	45.0%
营业税金及附加	-167	-178	-237	-295	-458	-671
%销售收入	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-1,084	-1,085	-1,636	-1,806	-2,675	-3,803
%销售收入	4.9%	3.6%	4.2%	3.7%	3.5%	3.4%
管理费用	-1,752	-2,111	-3,433	-3,445	-5,425	-7,963
%销售收入	7.9%	7.1%	8.7%	7.0%	7.1%	7.1%
研发费用	-2,475	-3,669	-5,435	-6,644	-10,545	-15,546
%销售收入	11.2%	12.3%	13.8%	13.5%	13.8%	13.9%
息税前利润（EBIT）	3,596	5,743	5,040	7,546	12,770	22,354
%销售收入	16.3%	19.2%	12.8%	15.3%	16.7%	20.0%
财务费用	18	-60	-229	-306	-281	-193
%销售收入	-0.1%	0.2%	0.6%	0.6%	0.4%	0.2%
资产减值损失	-100	-228	-316	-100	-100	-100
公允价值变动收益	-6	6	9	0	0	0
投资收益	1	3	-47	40	50	60
%税前利润	0.0%	0.0%	n.a	0.5%	0.4%	0.3%
营业利润	4,448	6,527	5,802	7,780	13,240	22,920
营业利润率	20.1%	21.9%	14.7%	15.8%	17.3%	20.5%
营业外收支	18	-16	43	20	20	20
税前利润	4,466	6,511	5,845	7,800	13,260	22,940
利润率	20.2%	21.8%	14.9%	15.8%	17.4%	20.5%
所得税	-433	-817	-436	-702	-1,193	-2,065
所得税率	9.7%	12.5%	7.5%	9.0%	9.0%	9.0%
净利润	4,033	5,694	5,409	7,098	12,066	20,876
少数股东损益	134	72	-113	-249	-150	-50
归属于母公司的净利润	**3,899**	**5,621**	**5,522**	**7,347**	**12,216**	**20,926**
净利率	17.7%	18.8%	14.0%	14.9%	16.0%	18.7%

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	4,033	5,694	5,409	7,098	12,066	20,876
少数股东损益	134	72	-113	-249	-150	-50
非现金支出	829	1,299	1,883	1,525	1,526	1,525
非经营收益	74	-108	201	907	588	636
营运资金变动	-2,571	-5,311	-5,360	-3,220	-10,484	-12,978
经营活动现金净流	**2,365**	**1,573**	**2,133**	**6,310**	**3,696**	**10,059**
资本开支	-1,980	-2,039	-1,420	-2,772	-1,325	-1,175
投资	-79	-173	-2,518	-2	0	0
其他	0	1	9	40	50	60
投资活动现金净流	**-2,058**	**-2,212**	**-3,929**	**-2,734**	**-1,275**	**-1,115**
股权募资	212	1,280	485	-45	0	0
债权募资	1,888	132	7,156	-1,081	550	550
其他	-454	-672	-1,034	-826	-853	-883
筹资活动现金净流	**1,647**	**740**	**6,607**	**-1,952**	**-303**	**-333**
现金净流量	**1,968**	**107**	**4,798**	**1,625**	**2,118**	**8,611**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	12,451	12,347	17,337	18,915	20,999	29,585
应收款项	5,780	7,462	9,885	11,198	17,386	25,447
存货	16,992	23,479	28,627	34,326	51,862	71,618
其他流动资产	3,003	2,923	3,472	4,259	5,270	6,480
流动资产	38,226	46,211	59,321	68,699	95,517	133,130
%总资产	71.3%	70.3%	66.1%	68.9%	75.6%	81.4%
长期投资	165	332	986	988	988	988
固定资产	5,380	6,397	8,020	8,495	8,833	8,940
%总资产	10.0%	9.7%	8.9%	8.5%	7.0%	5.5%
无形资产	9,022	10,862	19,794	20,637	20,130	19,706
非流动资产	15,399	19,498	30,480	30,980	30,835	30,505
%总资产	28.7%	29.7%	33.9%	31.1%	24.4%	18.6%
资产总计	**53,625**	**65,709**	**89,801**	**99,679**	**126,352**	**163,635**
短期借款	62	2,127	1,871	250	300	350
应付款项	8,225	12,542	16,763	20,638	31,517	43,577
其他流动负债	10,796	8,813	7,546	8,353	11,724	15,712
流动负债	19,083	23,482	26,180	29,241	43,541	59,639
长期贷款	5,835	3,946	12,973	13,473	13,973	14,473
其他长期负债	3,882	6,055	6,720	6,129	6,095	6,070
负债	28,800	33,484	45,873	48,843	63,608	80,182
普通股股东权益	24,367	31,082	37,726	44,884	56,940	77,699
其中：股本	530	534	725	725	725	725
未分配利润	8,776	13,894	18,802	26,004	38,061	58,820
少数股东权益	458	1,144	6,202	5,952	5,803	5,753
负债股东权益合计	**53,625**	**65,709**	**89,801**	**99,679**	**126,352**	**163,635**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	7.354	10.534	7.621	10.093	16.781	28.746
每股净资产	45.958	58.248	52.064	61.657	78.220	106.737
每股经营现金净流	4.461	2.948	2.944	8.708	5.101	13.882
每股股利	0.052	0.363	0.409	0.200	0.220	0.230
回报率						
净资产收益率	16.00%	18.09%	14.64%	16.37%	21.45%	26.93%
总资产收益率	7.27%	8.55%	6.15%	7.37%	9.67%	12.79%
投入资本收益率	10.57%	13.11%	7.87%	10.64%	15.09%	20.70%
增长率						
主营业务收入增长率	50.32%	35.14%	31.89%	25.07%	55.26%	46.37%
EBIT增长率	60.93%	59.73%	-12.24%	49.72%	69.23%	75.04%
净利润增长率	65.73%	44.17%	-1.76%	33.06%	66.26%	71.30%
总资产增长率	26.02%	22.54%	36.66%	11.00%	26.76%	29.51%
资产管理能力						
应收账款周转天数	55.9	60.0	66.1	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	421.5	433.2	403.4	425.0	425.0	425.0
应付账款周转天数	164.3	174.3	170.1	200.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	55.4	75.9	70.2	55.2	34.3	22.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-26.40%	-19.47%	-5.77%	-10.30%	-10.79%	-17.74%
EBIT利息保障倍数	-198.3	96.2	22.0	24.7	45.5	115.8
资产负债率	53.71%	50.96%	51.08%	49.00%	50.34%	49.00%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	18	23	38	60
增持	0	2	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.00**	**1.10**	**1.08**	**1.10**	**1.00**

来源：聚源数据

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究