

评级变动报告

北方华创 002371.SZ



鉴于半导体行业扩产需求、扩产节奏及公司研发投入规划发生实质变化，我们全面上调了北方华创未来三年和远期收入预期，但同步下调短期盈利预期，导致公司短期业绩与长期估值呈现分化特征。核心原因如下：

晶圆厂扩产超预期：AI驱动算力需求长期扩容，国内晶圆厂（含先进逻辑、存储）扩产幅度超出此前预期，设备订单需求持续旺盛，远期收入空间打开。

研发投入强度抬升：离子注入、先进封装等新领域技术壁垒高，叠加新产品客户端验证周期长、资源消耗大，未来五年研发费用率高于此前预期，短期利润释放节奏后移。

平台化成长逻辑强化：公司从单点设备厂商转向综合设备平台，设备覆盖率持续提升，叠加芯源微并表协同，长期成长天花板上移。

公司作为国内半导体设备平台型龙头的技术壁垒与资源优势未变，未来核心看点将由“单产品国产替代”转向“平台能力扩张+全产业链覆盖”驱动。经综合评估，我们对北方华创的DDM估值上调了29.8%，目前公司长期估值处于偏高估状态。

公司基本信息



北方华创是国产半导体设备龙头，由北京国资委实控。前身是七星电子（一半设备一半军工电子元件），2016年公司收购北方微电子，获得了较强的刻蚀设备和薄膜沉积设备的研发能力。重组后，公司加速平台化发展，前期高研发投入快速转换为实际订单，业绩表现飞速增长，现已形成以半导体设备为核心，电子元件+光伏新能源设备为辅的三极增长格局。

公司深度评级

所属行业	TMT	成长空间	★★★★★	DDM估值：价值	3233亿(较上期+29.79%)
当前股价	602.8元	盈利趋势	★★★★☆	状态	偏高估(上行空间-26%)
总市值	4369.29亿	产业格局	★★★★☆		
PE-TTM	78.36	护城河	★★★★☆	动态估值：价值	3083亿(较上期+29.78%)
PB-MRQ	11.12			状态	偏高估(上行空间-29%)

公司盈利预测

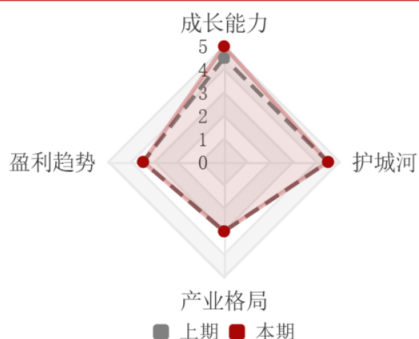
北方华创	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	220.8	298.4	393.5	532.8	668.3	834.8	933.4	1132.5
归母净利润(亿)	39.0	56.1	55.2	71.0	99.7	137.5	163.5	202.2
归母净利润增速(%)	65.8	43.8	-1.7	28.7	40.5	37.8	18.9	23.7
经营性净利润(亿)	39.1	55.5	53.4	74.2	104.2	143.6	171.8	213.5
经营性净利润增速(%)	60.7	42.0	-3.9	39.1	40.4	37.8	19.7	24.2
经营性归母净利润(亿)	37.8	54.8	54.5	71.0	99.7	137.5	163.5	202.2
经营性归母净利润增速(%)	67.8	45.0	-0.6	30.3	40.5	37.8	18.9	23.7

资料来源：壹评级

深度评级变动分析

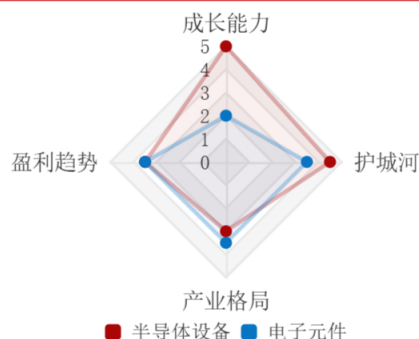
四维深度评级

四维深度评级变动趋势图



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-06-02

分业务四维深度评级情况



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-06-02

成长空间提升0.5星级：上期星级4.5星，本期星级5.0星。

成长能力星级提升0.5星级主要系半导体行业扩产需求、扩产节奏发生实质变化，较上期预测有所提升。

电子元件护城河下降1.0星，主要系公司淡化非核心增长点，全力投入半导体设备领域。这一降级反映的是公司内部资源配置的优先级变化，是聚焦主航道战略的体现。

估值评级

DDM估值上升+29.79%：上期 2490.81亿，本期 3232.87亿。动态估值上升+29.78%：上期 2375.20亿，本期 3082.52亿。

公司DDM估值上调29.8%，主要源于远期收入预测上修。

我们对公司远期收入预测进行上调，主要是对晶圆厂资本开支、设备平台化能力以及并购协同效应三项长期假设进行调整。

A: 远期晶圆厂资本开支：经过评估，我们将远期国内晶圆厂扩产规模上调。主要原因在于：1) AI时代对算力需求增长并非周期性，而是具备长期基础设施属性。2) 先进逻辑、HBM、高性能存储等新需求出现后，总量空间有望扩大。因此长期设备市场规模预测提升。因此全球晶圆产能情况预测较之前上调2040年约上调20%。

B: 远期设备平台化能力：经过评估，我们提升公司长期设备覆盖率预测。此前公司成长逻辑更多依赖单设备国产替代；而未来平台战略下，公司可能逐步复制海外设备龙头平台化成长路径。设备覆盖率提升意味着单客户价值量持续提高，因此长期收入中枢上修。

C: 芯源微并表：经过评估，我们新增芯源微协同贡献。芯源微补足公司在涂胶显影等设备领域能力，未来有望形成平台协同效应，并提升整体解决方案能力。因此长期收入空间出现上修。

盈利预测

核心假设及逻辑

公司的业务包括：半导体设备、电子元件、光伏和新能源设备、芯源微并表业务，我们分业务进行盈利预测并估值，各业务的预测核心假设及逻辑如下：

半导体设备：

收入假设：

1) 市场规模：受益于下游晶圆厂持续扩产带来的设备新增需求和远期原有产线的更新换代需求，到显性期末，国内半导体设备市场规模达到1950亿美元（目前规模为500亿美元）。

2) 市占率：公司增长主要来自国内晶圆厂扩产需求叠加国产替代驱动的市占率提升，我们认为到2040年国产替代基本完成（整体不包含光刻机的半导体设备市场国产化率将达到80%），北方华创将成为国内半导体设备市场的“应用材料”。对应刻蚀/薄膜沉积/热处理/清洗/离子注入设备国内市占率达到32%/40%/44%/18%/20%（目前约15%/16%/35%/11%/2%）。

盈利能力假设：

考虑到行业壁垒、公司自身龙头地位和技术优势，我们认为北方华创半导体设备业务在五年内能够维持较高的毛利率水平，远期小幅下滑后稳定在40%以上。

电子元件：

收入假设：

参考过去投产和新产能情况（产值6亿元），以及部分航空航天企业的未来业绩增速假设（8%），预计未来该业务增速较低。中期视角未来五年增速中等（5%-10%），后续增速放缓至5%以下。

盈利能力假设：

电子元件业务高壁垒，未来盈利能力能够基本维持现在55%的高毛利率水平。

光伏新能源设备：

收入假设：

光伏设备市场较为成熟，未来判断以周期波动为主。行业内迈为股份将替代捷佳伟创成为龙头，公司有望瓜分更多份额，但保守估计下认为公司市占率维持不变因此预计未来业务低增长，增速在5%以下。

盈利能力假设：

光伏设备市场较为成熟，我们认为公司未来该业务毛利率较为稳定，在33%-35%内波动。

芯源微并表：

收入假设：

芯源微主要包括涂胶显影设备和清洗设备业务，我们认为公司并入北方华创后，借助于北方华创的平台优势，协同效应突出，根据对前述半导体设备市场的整体假设，预计到2040年芯源微营收规模增长至210亿元。

盈利能力假设：

考虑到涂胶显影设备仍处于早期验证导入阶段，我们认为芯源微毛利率水平近五年平均约38%，后续随着进入产品放量期，远期毛利率将稳定在40%的水平。

公司整体业绩预测

北方华创	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	220.8	298.4	393.5	532.8	668.3	834.8	933.4	1132.5
归母净利润(亿)	39.0	56.1	55.2	71.0	99.7	137.5	163.5	202.2
归母净利润增速(%)	65.8	43.8	-1.7	28.7	40.5	37.8	18.9	23.7
经营性净利润(亿)	39.1	55.5	53.4	74.2	104.2	143.6	171.8	213.5
经营性净利润增速(%)	60.7	42.0	-3.9	39.1	40.4	37.8	19.7	24.2
经营性归母净利润(亿)	37.8	54.8	54.5	71.0	99.7	137.5	163.5	202.2
经营性归母净利润增速(%)	67.8	45.0	-0.6	30.3	40.5	37.8	18.9	23.7

数据来源：壹评级

公司分业务业绩预测

半导体设备	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	150.0	228.8	296.6	420.8	540.6	682.2	766.6	943.3
收入增速(%)	54.3	52.6	29.6	41.9	28.5	26.2	12.4	23.1
经营性净利润(亿)	23.2	45.1	41.1	58.7	85.5	121.4	146.5	184.0
经营性净利率(%)	15.5	19.7	13.9	13.9	15.8	17.8	19.1	19.5
经营性净利润增速(%)	61.9	94.2	-8.8	42.7	45.7	42.0	20.6	25.6
芯源微	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	0.0	0.0	19.5	24.4	30.4	38.0	52.9	68.8
收入(亿)	0.0	0.0	19.5	24.4	30.4	38.0	52.9	68.8
收入增速(%)	0.0	0.0	0.0	25.0	25.0	25.0	39.0	30.0
收入增速(%)	0.0	0.0	0.0	25.0	25.0	25.0	39.0	30.0
经营性净利润(亿)	0.0	0.0	1.7	2.2	3.0	4.0	6.0	8.5
经营性净利润(亿)	0.0	0.0	1.7	2.2	3.0	4.0	6.0	8.5
经营性净利率(%)	0.0	0.0	8.7	9.0	9.8	10.4	11.4	12.4
经营性净利率(%)	0.0	0.0	8.7	9.0	9.8	10.4	11.4	12.4
经营性净利润增速(%)	0.0	0.0	0.0	29.5	35.5	33.7	51.8	41.8
经营性净利润增速(%)	0.0	0.0	0.0	29.5	35.5	33.7	51.8	41.8
电子元件	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	24.3	20.9	25.8	30.3	29.7	30.9	32.1	33.4
收入增速(%)	-5.5	-13.9	23.2	17.4	-1.9	4.0	4.0	4.0
经营性净利润(亿)	12.3	8.0	7.7	8.6	9.6	10.0	10.6	10.8
经营性净利率(%)	50.7	38.1	30.0	28.5	32.5	32.2	33.0	32.5
经营性净利润增速(%)	17.3	-35.3	-3.0	11.4	11.8	3.3	6.5	2.2
光伏新能源设备	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	46.5	48.6	51.7	57.4	67.6	83.6	81.8	87.0
收入增速(%)	94.2	4.6	6.4	11.0	17.8	23.7	-2.2	6.3
经营性净利润(亿)	3.5	2.4	2.8	4.7	6.1	8.3	8.7	10.1
经营性净利率(%)	7.6	5.0	5.4	8.2	9.1	9.9	10.7	11.6
经营性净利润增速(%)	768.8	-30.9	14.8	68.3	29.8	34.6	6.0	15.2

数据来源：壹评级

动态估值

公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
半导体设备	6.2%	中等	较好	较强	8.5%	15	353.5
电子元件	4.0%	中低	较好	较强	7.5%	15	10.8
光伏新能源设备	3.4%	中低	一般	一般	8.5%	10.28	10.0
芯源微	4.5%	中等-	一般	一般	8.5%	11.22	26.5
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
半导体设备(亿)	169.6	2760.5	2930.1	67.3	161.0	10.0	2846.4
电子元件(亿)	33.4	121.6	155.0	7.6	66.0	20.0	116.6
光伏新能源设备 (亿)	12.7	73.9	86.6	9.0	-	-	95.7
芯源微(亿)	77.3	142.8	220.0	3.8	200.0	-	23.9
公司整体测算(亿)	292.9	3098.8	3391.7	87.8	427.0	30.0	3082.5

数据来源：壹评级

DDM估值

公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
半导体设备(亿)	940.4	2069.1	3009.4	67.3	161.0	10.0	2925.8
电子元件(亿)	88.5	82.9	171.4	7.6	66.0	20.0	133.0
光伏新能源设备 (亿)	49.8	52.7	102.5	9.0	-	-	111.6
芯源微(亿)	119.7	139.0	258.7	3.8	205.0	5.0	62.6
公司整体测算(亿)	1198.4	2343.6	3542.0	87.8	432.0	35.0	3232.9

数据来源：壹评级

估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性一般，主要因为作为成长行业未来行业终局不确定性较高，上述估值假设来自中性假设。不及预期的可能主要来自若未来国内半导体设备研发遭遇瓶颈，国产线良率难以提升将抑制下游扩产需求。超预期的可能主要来自若研发进展非常顺利，国产设备与海外龙头设备匹敌甚至更好，加上定价优势且国际贸易局势平稳，那么“半导体设备出海”将成为可能。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断,不保证所包含信息不发生变更。在不同时期,本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时,本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改,客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用,均不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本研究资料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。本研究资料版权归“壹评级”所有,未经事先书面授权,任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“壹评级”,且不得对本研究资料进行任作有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。