

导语：资本开支预期的信息量更大。

作者：市值风云 App：萧瑟

## **2024 年度业绩解读：中芯国际，不止全球第二这么简单！**

2 月 11 日晚间，中国大陆晶圆厂“扛把子”中芯国际（688981.SH）公布了其 2024 年的业绩快报。

按照全年 577.96 亿元、同比增长 27.7% 的营业收入表现计算，中芯国际将超过联电和格罗方德，在不考虑三星、英特尔等 IDM 厂商的情况下，成为全球第二大晶圆厂。

不过在利润端，36.99 亿的归母净利润倒是出现了 23.3% 的同比下滑。

这份成绩单究竟怎样？其中又隐藏了哪些信息？

### **一、盈利回暖，营收延续强势表现**

按照 12 日业绩说明会上，联合 CEO 赵海军的说法，中芯国际的这份业绩表现是超预期的。

毕竟受需求不足、代工单价下滑等因素的影响，2024 年前三季度净利润就已出现 26.4% 的下滑。这个数字可要高于全年降幅，反倒说明四季度内中芯国际做得还不错。

收入端自不必多说，2024 年四季度中芯国际总营收近 160 亿，同比增幅超过 3 成，优于全年合计增速的同时，也将成为连续第五个同比增长的季度。

归母净利润方面，2024 年四季度为 9.93 亿，同比下滑 13.5%。

按照业绩快报中的说法，上述下滑的主要原因为资金收益的下降，营业利润、利润总额等经营范畴的指标均为同比增加，显然利润端也在明显回暖。

（二）上表中变动幅度较大项目的主要原因说明。

2024 年第四季度营业总收入、营业利润、利润总额较上年同期增加，主要是由于销售晶圆数量增加、产能利用率提高及产品组合变化所致。2024 年第四季度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润较上年同期下降，主要是由于资金收益下降所致。

（来源：中芯国际业绩快报）

更为可喜的是，在国际准则下，2024 年四季度中芯国际毛利率环比上行 2.1pct，来到 22.6%。

按照国际财务报告准则：

公司四季度销售收入超过 22 亿美元，环比增长 1.7%，毛利率为 22.6%，环比上升 2.1 个百分点。

(来源：中芯国际业绩快报)

这应该对应了赵海军在业绩说明会中披露的：在新增 12 英寸产线的影响下，中芯国际产品组合得到优化，四季度平均销售单价环比上升约 6%。

压制业绩的因素也有松动。

**业绩快报中，中芯国际还给出了 2025 年一季度的指引，销售收入环比增长 6-8%，也就是约 170 亿的水平，对应同比增速在 35%左右。**

同时给出的还有毛利率指引，预计在 19%-21%之间，考虑到 2024 年同期毛利率仅有 14.2%的水平，2025 年一季度大概率会呈现出十分亮眼的增长表现。

## **二、资本开支预期抬升**

再看一眼市场表现，近期在特朗普上台、贸易摩擦加剧以及半导体景气回暖等多因素叠加之下，中芯国际的总市值一路上行突破至 8000 亿规模，市盈率更是超过 200 倍，似乎已经脱离了适用基本面分析的范畴。

中芯国际 688981.SH

已添加

¥104.32 +3.46 +3.43%

已收盘 02-12 15:00:00 北京时间 北京时间

|                |            |               |               |
|----------------|------------|---------------|---------------|
| 开盘: 101.50     | 最高: 104.44 | 最低: 99.41     | 昨收: 100.86    |
| 换手: 4.91%      | 振幅: 4.98%  | 成交量: 97.59万手  | 成交额: 99.60亿   |
| 市盈率(动): 230.66 | 市净率: 5.76  | 流通值: 2074.26亿 | 总市值: 8322.87亿 |



(来源: 市值风云 APP)

但与此同时，中芯国际作为模拟、图像、传感、显示、汽车等近乎全品类晶圆代工供应商，本身可看作国内半导体产业的晴雨表，这也是眼下风云君更为看重的地方。

因此整篇业绩快报中，风云君觉得包含价值量和信息量最大的是这句话：预计2025 年资本开支与上一年相比大致持平。

在外部环境无重大变化的前提下，公司 2025 年指引为：销售收入增幅高于可比同业的平均值，**资本开支与上一年相比大致持平**。

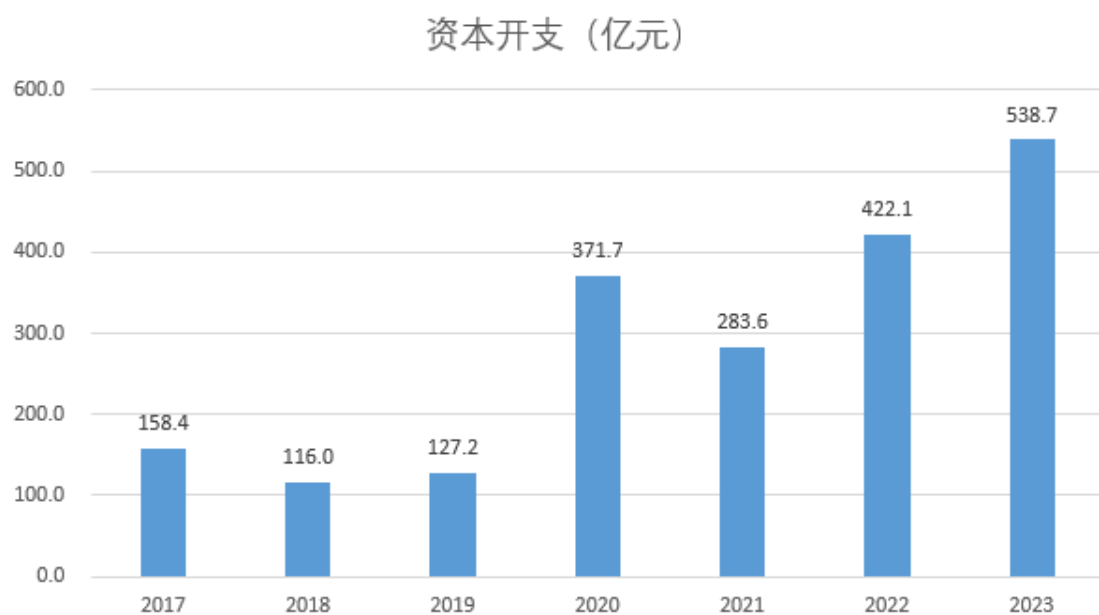
(来源：中芯国际业绩快报)

在代工厂这类商业模式中，资本开支是新产线的建设，向下游反应的是行业终端需求，向上游则代表着供应商的订单，说是半导体设备、材料等环节厂商的身家性命也不为过。

而与上年持平代表着什么水平呢？

自 2020 年 A 股上市以来，中芯国际开启了“大兴土木”周期，资本开支连年增长，2023 年突破 500 亿，来到历史峰值。

这也能够解释收入端的持续增长。



（来源：Choice 终端，制图：市值风云 APP）

业绩快报中披露，2024 年中芯国际的资本开支约 73.3 亿美元，换算为人民币后同样超过 500 亿，与 2023 年基本持平。

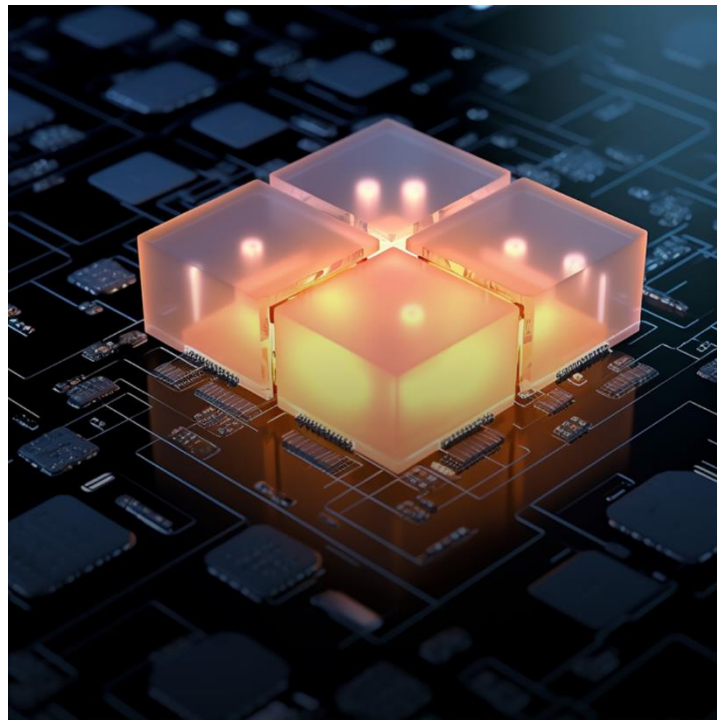
对于 2025 年的资本开支水平，此前无论是市场还是中芯国际本身，预期都是较为悲观，至少是不如 2024 年的。

问题 2：行业竞争方面，是否看到国内新增产能增速放缓？明年整体价格变化趋势怎样？以及公司提到会释放一些功率器件的产能，但我们看到这个领域面临较大的价格压力，存在供过于求的情况，请问公司在这部分看到哪些机会？

回复：第一个趋势，新项目肯定是减少了。第二个趋势，已发订单今年到货的较多，余量也不多了。因此今年产能增量应该是一个高峰，来年还是增长、但增量没有今年多。整个半导体行业上一次的高峰在 2022 年的三季度左右，现在正好是两年，行业还没有完全恢复；全球宏观经济也没有恢复到非常好的状态，因此产能过剩是正常的。如果完全恢复过来，行业的产能利用率会达到 85%左右。因此大家需要充分和终端客

(来源：中芯国际 2024Q3 投资者关系活动记录表)

这个信息风云君在两个月前也曾提到过，这应该也是此前市场不看好半导体上游的原因。



“**汇总各路半导体大咖的最新动态，我们发布如下业绩指引！**”

 **观韬**  
市值风云研究员 2025-01-03 10:30

**卖铲子的永远最香！**

长 按 识 别 二 维 码 · 尊 享 独 立 研 报

 **市值风云**  
专业服务注册制 牛市炒股在这里



(来源：市值风云 APP)

拿半导体设备龙头北方华创（002371.SZ）、中微公司（688012.SH）为例，在本轮科技股大牛市中，股价走势只能说是中规中矩，远逊于中芯国际，剔除2月12日的涨幅后甚至还不到10月8日的位置。



(来源：市值风云 APP)

南大光电（300346.SZ）、彤程新材（603650.SH）等光刻胶公司也是如此。



(来源：市值风云 APP)

而如今资本开支预期得到上调，指引口径变更为与 2024 年持平，有望将连续 3 年超过 500 亿，这个预期差对于这些设备、材料公司无疑是利好消息。