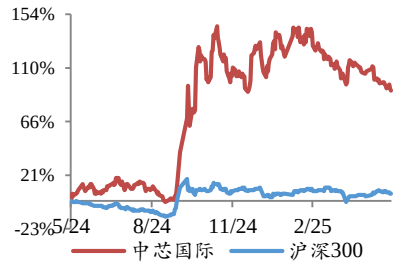
Q1 受突发事件影响，不改晶圆本土化长期需求

投资评级：增持（维持）

报告日期： 2025-05-29

收盘价（元）	82.01
近 12 个月最高/最低（元）	109.50/42.40
总股本（百万股）	7,986
流通股本（百万股）	1,988
流通股比例（%）	24.90
总市值（亿元）	6,549
流通市值（亿元）	1,631

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱： chenyaobo@hazq.com

分析师：李美贤

执业证书号：S0010524020002

邮箱： limeixian@hazq.com

相关报告

1.中芯国际：晶圆本土化需求推动收入新高，单季毛利率显著改善 2024-11-21

主要观点：

- **事件**

中芯国际 2025 年一季度实现营业收入 22 亿美元，环比增加 2%；归母净利润 2 亿美元，环比增长 74%；毛利率为 23%，环比大致持平；产能利用率上升至接近 90%，环比增长 4pct（按国际财务报告准则）。

- **受客户急单、国补、工业汽车下游补货提振，Q1 收入环比淡季不淡**

公司 Q1 晶圆收入环比增长近 5%。其中，8 寸、12 寸晶圆收入环比分别增长 18%和 2%，主要受益于国际形势变化引起的客户提拉出货，国内以旧换新、消费补贴等政策推动的大宗类产品的需求上升，以及工业与汽车产业的触底补货。

- **Q1 工厂生产波动影响将在 Q2 延续，但实际总体 ASP 没有发生根本性变化**

Q1 公司整体出货数量达到 229 万片（折合八寸），环比增长 15%，但由于工厂生产性波动，Q1 后半部 ASP 下降，导致收入未能达到指引预期，而实际总体 ASP 并没有发生根本性的变化。公司预计影响会延续到二季度，Q2 指引收入环比下降 4%-6%，将通过提升设备磨合等方式减少影响。

- **晶圆国产化如火如荼，公司有望充分受益**

根据 SEMI 数据，2026 年中国大陆 12 寸晶圆产能占全球比例将达到 25%，跃升至全球第一的位置。公司作为本土晶圆制造佼佼者，多年来长期专注于集成电路工艺技术的开发，保持每年 5 万片 12 寸产能的增加，向客户提供 8 寸和 12 寸晶圆代工服务，获得了良好的行业认知度，未来有望充分受益于晶圆国产化。

- **投资建议**

我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 50、57、63 亿元，对应的 EPS 分别为 0.62、0.71、0.79 元，最新收盘价对应 PE 分别为 131x、115x、103x，对应 PB 分别为 4x、4x、4x，维持“增持”评级。

- **风险提示**

行业复苏不及预期，地缘政治冲突加剧。

- **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	57796	68445	80585	91990
收入同比（%）	27.7%	18.4%	17.7%	14.2%
归属母公司净利润	3699	4989	5674	6338
净利润同比（%）	-23.3%	34.9%	13.7%	11.7%
毛利率（%）	18.6%	19.4%	19.9%	20.1%
ROE（%）	2.5%	3.2%	3.6%	3.8%
每股收益（元）	0.46	0.62	0.71	0.79
P/E	205.70	131.28	115.42	103.34
P/B	5.09	4.27	4.11	3.96

EV/EBITDA	29.93	18.24	15.36	13.49

资料来源： Wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	106279	83665	82567	86688
现金	48029	24630	18388	17714
应收账款	2923	3802	4477	5111
其他应收款	239	190	224	256
预付账款	405	552	646	735
存货	21267	24218	28093	31770
其他流动资产	33415	30272	30740	31103
非流动资产	247137	277687	293180	303631
长期投资	9004	9204	9504	9704
固定资产	113545	140671	153152	160976
无形资产	3225	3222	3219	3216
其他非流动资产	121362	124589	127304	129734
资产总计	353415	361352	375746	390319
流动负债	61544	63646	70935	77454
短期借款	1070	670	870	670
应付账款	5658	6896	8070	9189
其他流动负债	54816	56080	61994	67595
非流动负债	62763	61135	60135	59135
长期借款	57785	56785	55785	54785
其他非流动负债	4978	4350	4350	4350
负债合计	124308	124781	131070	136589
少数股东权益	80917	83055	85487	88203
股本	226	227	227	227
资本公积	102906	103030	103030	103030
留存收益	45058	50259	55934	62271
归属母公司股东权	148191	153516	159190	165528
负债和股东权益	353415	361352	375746	390319

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	22659	43359	47554	53042
净利润	5373	7126	8106	9054
折旧摊销	23156	32201	37264	42206
财务费用	-1055	1755	1719	1689
投资损失	-1100	-1369	-1612	-1840
营运资金变动	-4129	3512	1944	1824
其他经营现金流	9915	3747	6293	7339
投资活动现金流	-30669	-58068	-51277	-50826
资本支出	-54347	-62213	-52289	-52266
长期投资	21401	-600	-600	-400
其他投资现金流	2277	4745	1612	1840
筹资活动现金流	9999	-9066	-2519	-2889
短期借款	-2327	-400	200	-200
长期借款	-1246	-1000	-1000	-1000
普通股增加	1	0	0	0
资本公积增加	574	124	0	0
其他筹资现金流	12998	-7790	-1719	-1689
现金净增加额	1732	-23399	-6242	-674

利润表 单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	57796	68445	80585	91990
营业成本	47051	55166	64559	73508
营业税金及附加	276	342	403	460
销售费用	282	342	403	460
管理费用	3835	4312	4513	5059
财务费用	-1833	-1367	118	494
资产减值损失	-524	-303	-303	-303
公允价值变动收益	4	10	10	10
投资净收益	1100	1369	1612	1840
营业利润	6299	7918	9007	10060
营业外收入	17	0	0	0
营业外支出	23	0	0	0
利润总额	6292	7918	9007	10060
所得税	919	792	901	1006
净利润	5373	7126	8106	9054
少数股东损益	1674	2138	2432	2716
归属母公司净利润	3699	4989	5674	6338
EBITDA	26394	38753	46389	52760
EPS（元）	0.46	0.62	0.71	0.79

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	27.7%	18.4%	17.7%	14.2%
营业利润	-8.8%	25.7%	13.7%	11.7%
归属于母公司净利润	-23.3%	34.9%	13.7%	11.7%
获利能力				
毛利率（%）	18.6%	19.4%	19.9%	20.1%
净利率（%）	6.4%	7.3%	7.0%	6.9%
ROE（%）	2.5%	3.2%	3.6%	3.8%
ROIC（%）	0.9%	1.9%	2.6%	2.9%
偿债能力				
资产负债率（%）	35.2%	34.5%	34.9%	35.0%
净负债比率（%）	54.3%	52.7%	53.6%	53.8%
流动比率	1.73	1.31	1.16	1.12
速动比率	0.88	0.50	0.38	0.35
营运能力				
总资产周转率	0.17	0.19	0.22	0.24
应收账款周转率	17.99	20.35	19.47	19.19
应付账款周转率	8.88	8.79	8.63	8.52
每股指标（元）				
每股收益	0.46	0.62	0.71	0.79
每股经营现金流（摊薄）	2.84	5.43	5.95	6.64
每股净资产	18.58	19.22	19.93	20.73
估值比率				
P/E	205.70	131.28	115.42	103.34
P/B	5.09	4.27	4.11	3.96
EV/EBITDA	29.93	18.24	15.36	13.49

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

李美贤，中国人民大学硕士，2024 年 1 月加入华安证券。曾任职于东兴证券，4 年电子及通信行业研究经验。擅长海外对标复盘，重点覆盖模拟芯片及 SOC， FPGA、GPU 等 AI 芯片相关领域。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。