

2025年7月25日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

H股目标价(港元)

60.0

中芯国际(00981.HK)

Buy 买进

行业景气有望提升，本土龙头将受益

结论与建议：

得益于家电补贴、汽车、工业领域的需求增长，国内晶圆厂整体产能利用率提升，好于此前预期。公司作为国内晶圆代工龙头，有望受益于行业景气提升带来的益处。我们上调全年盈利预估 7%，目前 H 股股价对应 2025-27 年 PE 分别为 50 倍、37 倍和 26 倍，予以“买进”评级。

公司基本资讯

产业别	电子
H 股价(2025/07/24)	50.25
恒生指数(2025/07/24)	25,667.2
股价 12 个月高/低	57.8/15.38
总发行股数(百万)	7,986.06
H 股数(百万)	5,997.70
H 市值(亿元)	3,010.59
主要股东	NOMINEES LIMITED(54.05%)
每股净值(元)	2.61
股价/账面净值	19.25
股价涨跌(%)	一个月 14.07% 三个月 8.41% 一年 177.62%

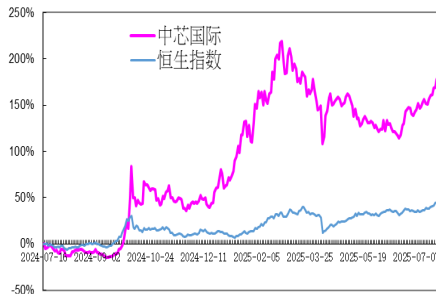
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-02-11	45.30	买进

产品组合

晶圆制造	100%
------	------

股价相对大盘走势



■ **2Q25 业绩或好于指引：**受国内消费刺激政策拉动，家电、工业领域呈现持续复苏态势，同时受益于 AI、消费电子需求拉动，国内先进制程依旧呈现供不应求的局面。同时我们预计 2H25 伴随整体经济复苏，晶圆制造行业作为数字经济的基石，行业产能利用率将继续提高，供需有望改善，公司业绩弹性将显现。公司原预计 2Q 营收 21.1 亿美元-21.6 亿美元，环比下降 4%-6%，毛利率 18%-20%，环比下降超过 2.5 个百分点，实际业绩表现或好于指引。

■ **1Q25 营收利润快速增长：**公司 1Q25 实现营收 22.5 亿美元，同比增 28%，环比增 1.8%，毛利率 22.5%，较上年同期提升 8.9 个百分点，环比提升 2 个百分点，实现净利润 1.9 亿美元，同比增 162%，环比增 75%。公司营收小幅增长但净利润同比环比大增的原因在于：1 产能利用率同比提升 8.8 个百分点，环比提升 4.1 个百分点至 89.6%，带动毛利率增长；2 当季研发强度降低，1Q25 研发费用 1.5 亿美元，同比降低 21%，环比降低 31%。

■ **盈利预测：**上调全年盈利预估 7%，预计 2025-2027 年公司实现净利润 7.4 亿美、10.1 亿美元和 12.8 亿美元，同比分别增长 50%、37%和 26%，EPS 分别为 0.09 美元、0.13 美元和 0.16 美元。目前 H 股股价对应 2025-27 年 PE 分别为 50 倍、37 倍和 26 倍，予以“买进”评级。

■ **风险提示：**下游需求不及预期，客户流失。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	百万美元	903	493	740	1014	1276
同比增减	%	-50.4	-45.4	50.1	37.1	25.9
每股盈余 (EPS)	美元	0.11	0.06	0.09	0.13	0.16
同比增减	%	-50.4	-45.4	50.1	37.1	25.9
港股市盈率(P/E)	X	10.3	103.6	69.1	50.4	40.0
A 股市盈率(P/E)		113.2	207.4	138.2	100.8	80.1
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并损益表

百万美元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营收入	6,322	8,030	9,753	11,719	14,299
经营成本	5,104	6,582	7,674	9,105	11,130
毛利	1,218	1,448	2,080	2,613	3,169
其它经营收入	0	0	0	0	0
销售总务及管理开支	36	40	40	45	49
研发开支	707	765	822	889	989
行政开支	482	580	621	653	693
营业利润	358	474	597	1,026	1,438
税前利润	1,190	859	1,131	1,542	1,878
所得税	63	130	133	197	239
少数股东损益	222	237	258	331	362
归属于母公司所有者的净利润	903	493	740	1,014	1,276

附二：合并资产负债表

百万美元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
现金及现金等价物	6215	6364	7064	8052	8052
存货	2736	2958	3491	4119	4861
应收账款及票据	1170	840	907	980	1058
流动资产合计	13635	14784	16262	17888	19677
物业、厂房及设备	23945	28092	27022	28889	30756
商誉及无形资产	4	5	6	6	7
资产总额	47787	49161	47619	51462	55484
流动负债合计	7602	8760	9636	10599	11659
非流动负债合计	9340	8532	3156	3472	3157
负债总额	16942	17292	12792	14071	14816
非控股权益	10730	11256	11514	11845	12207
股东权益合计	30846	31870	23313	25546	28461

附三：合并现金流量表

百万美元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	237	950	1,023	1405	1581
投资活动产生的现金流量净额	-4,268	-1,722	-2,800	-3600	-3,085
筹资活动产生的现金流量净额	4,588	1,901	1,728	2450	2,575
现金及现金等价物净增加额	557	1,129	-49	255	1,071

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。