

2025年08月10日

中芯国际 (688981.SH)

公司快报

电子 | 集成电路III

投资评级

买入(维持)

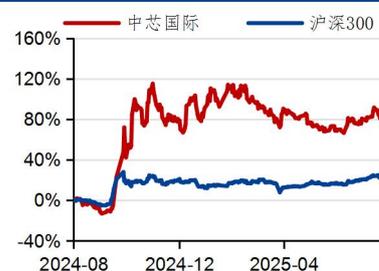
股价(2025-08-08)

86.66 元

交易数据

总市值(百万元)	692,094.73
流通市值(百万元)	172,311.20
总股本(百万股)	7,986.32
流通股本(百万股)	1,988.36
12个月价格区间	102.00/43.26

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.9	-5.76	55.51
绝对收益	0.94	0.97	78.72

分析师

熊军

 SAC 执业证书编号: S0910525050001
 xiongjun@huajinsc.cn

分析师

宋鹏

 SAC 执业证书编号: S0910525040001
 songpeng@huajinsc.cn

相关报告

中芯国际: 25Q1 淡季不淡, 国补刺激客户补库需求-华金证券-电子-中芯国际-公司快报 2025.2.12

25Q2 营收/毛利率环比优于指引, 模拟芯片需求增长显著

投资要点

◆ **25Q2 营收/毛利率环比优于指引, 25Q3 预计稳步增长。**2025Q2 公司实现营业收入 22.09 亿美元, 环比下降 1.7% (指引为 QoQ -4% to -6%), 平均销售单价环比下降 6.4%, 销售片数环比增长 4.3% 至 239 万片 (折合 8 英寸标准逻辑晶圆), 主要因为在国内外政策变化影响下, 渠道加紧备货补库存, 公司积极配合客户保证出货。以销售地区分类看, 中国/美国/欧亚占比分别为 84%/13%/3%, 环比差别不大; 以应用分类看, 智能手机/计算机与平板/消费电子/互联与可穿戴/工业与汽车占比分别为 25.2%/15.0%/41.0%/8.2%/10.6%, 其中公司汽车电子产品出货量持续稳步增长, 主要收入来自于模拟电源管理、图像传感器、逻辑嵌入式存储及控制器等诸多类型车规芯片。按平台看, 模拟芯片需求增长显著, 其中广泛应用于手机快充、电源管理等领域的模拟芯片当前正处于国内企业加速替代海外份额的阶段, 公司早期与国内该领域企业客户深度合作, 为其量身定制器件和工艺平台, 因此在替代过程中获得增量订单, 推动产能利用率继续爬升; 此外, 图像传感器平台收入环比增长超 2 成, 射频环比收入也有较高增幅。2025Q2 公司毛利率为 20.4% (指引为 18%-20%), 环比下降 2.1pcts, 主要是因为生产波动性/产品组合变化等因素带来的平均销售单价下降所致; 2025Q2 公司产能利用率为 92.5%, 环比增长 2.9pcts, 其中 8 英寸/12 英寸产能利用率均得到进一步提升。公司预计 2025Q3 收入环比增长 5%-7%, 其中出货数量及平均销售单价均预计上升, 毛利率预计在 18%-20% 之间。

◆ **2030 年中国大陆或为全球最大代工中心, 相关企业有望持续受益。**在技术、地缘政治和全球市场动态的交汇点上, 新的产能投资、区域力量转移以及长期的国家战略正在重塑代工市场。根据 Yole 数据, 中国大陆正迅速成为全球晶圆代工市场的核心参与者。2024 年, 中国大陆仅占全球晶圆需求的 5%, 却拥有 21% 的晶圆代工产能, 这些过剩产能大部分为外资所有或以开放代工服务的形式提供, 尽管利用率仍低于全球平均水平; 美国企业占据了晶圆需求的 57%, 但仅拥有 10% 的代工产能; 中国台湾控制着全球 23% 的晶圆代工产能, 但仅占晶圆需求的 4%。中国台湾晶圆代工厂主要通过台积电、联电和世界先进 (VIS) 等公司为美国 Fabless 厂生态系统供货。而拥有三星等公司的韩国主要满足其国内需求, 其全球产能和晶圆需求份额均达到 19%; 预计到 2030 年, 中国大陆将主导全球晶圆代工市场, 占全球装机容量的 30%, 超过中国台湾、韩国和日本。

◆ **投资建议:** 我们预计 2025-2027 年, 公司营收分别为 671.64/771.20/876.37 亿元, 同比分别为 16.2%/14.8%/13.6%; 归母净利润分别为 49.71/60.82/69.35 亿元, 同比分别为 34.4%/22.4%/14.0%; 考虑到公司作为中国大陆晶圆代工龙头, 制程国内领先, 产能扩张有序进行, 随着终端市场逐渐复苏, 业绩有望延续增长, 维持“买入”评级。

◆ **风险提示:** 下游终端市场需求不及预期风险, 新技术、新工艺、新产品无法如期产



业化风险，市场竞争加剧风险，产能扩充进度不及预期的风险，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	45,250	57,796	67,164	77,120	87,637
YoY(%)	-8.6	27.7	16.2	14.8	13.6
归母净利润(百万元)	4,823	3,699	4,971	6,082	6,935
YoY(%)	-60.3	-23.3	34.4	22.4	14.0
毛利率(%)	21.9	18.6	20.6	21.7	22.2
EPS(摊薄/元)	0.60	0.46	0.62	0.76	0.87
ROE(%)	2.9	2.3	2.9	3.4	3.8
P/E(倍)	143.5	187.1	139.2	113.8	99.8
P/B(倍)	4.9	4.7	4.5	4.3	4.2
净利率(%)	10.7	6.4	7.4	7.9	7.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	96574	106279	85735	84165	84859	营业收入	45250	57796	67164	77120	87637
现金	51235	48029	29935	26552	24749	营业成本	35346	47051	53361	60397	68205
应收票据及应收账款	3944	3288	3805	4135	4337	营业税金及附加	223	276	332	377	428
预付账款	752	405	714	962	1004	营业费用	254	282	322	362	403
存货	19378	21267	23851	24182	25753	管理费用	3153	3835	4218	4820	5460
其他流动资产	21265	33289	27430	28334	29017	研发费用	4992	5447	6630	7172	8168
非流动资产	241889	247137	267458	274498	277656	财务费用	-3774	-1833	-2199	-2566	-3039
长期投资	14484	9004	9486	9672	9380	资产减值损失	-1334	-525	-614	-803	-917
固定资产	92432	113545	132254	145289	153212	公允价值变动收益	357	4	136	129	111
无形资产	3344	3225	3189	3076	2900	投资净收益	250	1100	772	794	838
其他非流动资产	131629	121362	122529	116462	112164	营业利润	6906	6299	7520	9465	10843
资产总计	338463	353415	353193	358663	362515	营业外收入	12	17	14	14	15
流动负债	52614	61544	61843	70035	76548	营业外支出	77	23	39	40	37
短期借款	3398	1070	2605	2535	2826	利润总额	6840	6292	7495	9439	10820
应付票据及应付账款	4940	5658	6961	7242	8709	所得税	444	919	719	1014	1190
其他流动负债	44277	54816	52277	60258	65013	税后利润	6396	5373	6776	8425	9630
非流动负债	67379	62763	55466	44319	32029	少数股东损益	1573	1674	1806	2343	2695
长期借款	63275	57785	50845	39665	27332	归属母公司净利润	4823	3699	4971	6082	6935
其他非流动负债	4104	4978	4621	4654	4697	EBITDA	28201	31659	27727	35231	41810
负债合计	119993	124308	117309	114354	108577						
少数股东权益	75994	80917	82723	85066	87761	主要财务比率					
股本	226	226	226	226	226	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	102332	102906	102906	102906	102906	成长能力					
留存收益	35750	39449	46225	54650	64280	营业收入(%)	-8.6	27.7	16.2	14.8	13.6
归属母公司股东权益	142476	148191	153161	159243	166178	营业利润(%)	-53.2	-8.8	19.4	25.9	14.6
负债和股东权益	338463	353415	353193	358663	362515	归属于母公司净利润(%)	-60.3	-23.3	34.4	22.4	14.0
						获利能力					
						毛利率(%)	21.9	18.6	20.6	21.7	22.2
						净利率(%)	10.7	6.4	7.4	7.9	7.9
						ROE(%)	2.9	2.3	2.9	3.4	3.8
						ROIC(%)	4.1	3.2	3.3	4.2	4.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	35.5	35.2	33.2	31.9	30.0
						流动比率	1.8	1.7	1.4	1.2	1.1
						速动比率	1.1	0.9	0.6	0.5	0.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
						应收账款周转率	9.8	16.0	18.9	19.4	20.7
						应付账款周转率	7.9	8.9	8.5	8.5	8.6
						估值比率					
						P/E	143.5	187.1	139.2	113.8	99.8
						P/B	4.9	4.7	4.5	4.3	4.2
						EV/EBITDA	4.2	4.4	5.1	3.9	3.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

熊军、宋鹏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com