

# 模拟/CIS 需求持续强劲， 产能利用率升至高位

## 核心观点

公司 2025Q2 业绩稳健、收入和毛利率略好于指引预期。公司 Q2 单季实现营业收入 22.09 亿美元（QoQ-1.7%、YoY+16.2%），Q2 单季度毛利率 20.4%，实现归母净利润 1.32 亿美元。公司指引 Q3 收入环比增长 5%~7%，毛利率 18%~20%。从下游维度看，手机、工业&汽车电子增长相对显著，特别是模拟 IC、CIS、射频 IC 收入环比增长明显，带动公司收入结构性和前季度持平。从法说会口径看，Q3 订单持续供不应求，新增产能消化下产能利用率料将维持高位，带动毛利率企稳回升。

## 事件

中芯国际 8 月 7 日晚间发布 2025Q2 业绩，单季度实现营业收入 22.09 亿美元（QoQ-1.7%、YoY+16.2%）、实现归母净利润 1.32 亿美元，毛利率 20.4%；2025H1 累计实现收入 44.56 亿美元（YoY+22.0%），实现归母净利润 3.21 亿美元。公司前期指引 Q2 单季度收入环比下降 4%~6%、指引单季度毛利率 18~20%；实际表现整体好于指引预期。公司指引 Q3 收入环比增长 5%~7%，毛利率 18%~20%。

## 重要财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	57795.57	67671.78	78564.03	90546.69
YOY(%)	27.72%	17.09%	16.10%	15.25%
净利润(百万元)	3698.67	5309.32	6389.65	7464.39
YOY(%)	-23.31%	43.55%	20.35%	16.82%
毛利率(%)	18.59%	20.91%	21.51%	22.06%
净利率(%)	9.30%	11.40%	11.82%	11.98%
ROE(%)	2.50%	3.46%	4.00%	4.46%
EPS(摊薄/元)	0.46	0.66	0.80	0.93
P/E(倍)	187.77	130.81	108.69	93.04
P/B(倍)	4.69	4.52	4.34	4.15

## 中芯国际(688981.SH)

维持

买入

刘双锋

liushuangfeng@csc.com.cn  
SAC 执证编号:S1440520070002  
SFC 中央编号:BNU539

庞佳军

pangjiajun@csc.com.cn  
SAC 执证编号:S1440524110001

孙芳芳

sunfangfang@csc.com.cn  
SAC 执证编号:S1440520060001

赵子鹏

zhaozipeng@csc.com.cn  
010-56135211  
SAC 执证编号:S1440523080001

发布日期： 2025 年 08 月 12 日

当前股价： 86.96 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	1.51/-2.42	1.32/-7.83	79.34/51.90
12 月最高/最低价 (元)			104.98/42.40
总股本 (万股)			798,632.28
流通 A 股 (万股)			198,835.91
总市值 (亿元)			4,386.14
流通市值 (亿元)			1,729.08
近 3 月日均成交量 (万)			2494.95
主要股东			
HKSCC NOMINEES LIMITED			54.05%

## 股价表现



## 相关研究报告

## 简评：

模拟 IC、CIS、射频 IC 收入环比增长明显，公司收入结构性持平。根据公司法说会口径，随着国内设计厂商加速国产替代，25H1 以快充芯片、电源管理 IC 为代表的模拟 IC 需求增长显著，带动公司相关客户的定制器件和工艺平台订单显著增长。同时，公司的 CIS 平台收入环比增速超 20%、射频环比增长明显，带动公司产能利用率提升至 92.5%。

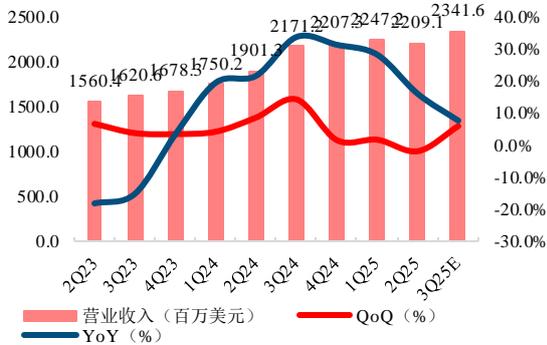
从下游维度看，手机、工业&汽车电子增长相对显著。2025Q2，公司来自手机/电脑平板/其他消费电子/通信物联网/工业&汽车电子的收入占比分别为 25.2%/15.0%/41.0%/8.2% /10.6%。其中工业&汽车电子 Q2 单季度实现收入 2.34 亿美元（QoQ+8.5%、YoY+52.0%），来自汽车电子端的需求旺盛，且公司持续和相关客户进行技术平台合作。手机端实现收入 5.57 亿美元（QoQ+2.4%），持续受益于国补对中高端机需求的拉动，以及低端机普及无线充电模块、增加后摄数量等带来的模拟 IC 用量提升。

晶圆出货量持续提升，ASP 略有波动。Q2 公司等效 8 吋晶圆出货量 239 万片（QoQ+4.3%、YoY+13.2%），延续了 Q1 的增长趋势。Wafer ASP 价格略有下滑（折合等效 8 吋 874 美元/片、等效 12 吋 1967 美元/片），主要是 8 吋出货占比提升（Q2 23.9%、QoQ+2.0%）导致的结构性下降，公司报价端整体稳定。

Q3 订单持续供不应求，新增产能消化下产能利用率料将维持高位，带动毛利率企稳。针对在手订单，公司法说会表态相对积极，指出在新一轮备货周期叠加补库存、终端客户份额提升等多方面逻辑的共同催化下，10 月之前都会维持相对供不应求的状态，我们认为，公司在扩的 12 吋产能有望快速消化，产能利用率有望维持高位。进而有效摊薄厂房设备折旧等成本（Q2 单季度折旧环比已减少 6%），带动毛利率企稳回升。

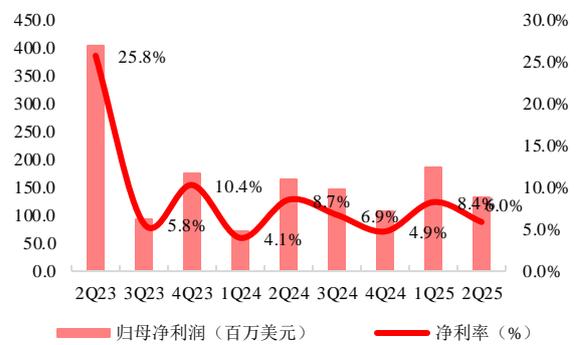
**风险提示：**公司在建产能爬坡速度不及预期，从而影响收入和毛利率的风险；产能利用率下滑的风险；国内经济发展速度不及预期、海外政策带来的不确定性等风险。

图 1: 公司营业收入及同环比表现



数据来源: 公司公告, 中信建投 (注: Q3 收入指引取中值)

图 2: 公司归母净利润及净利率



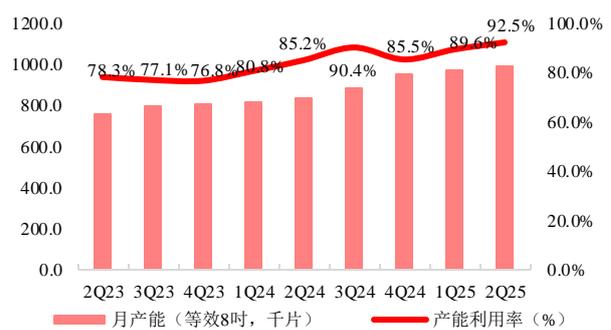
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 3: 公司毛利润及毛利率



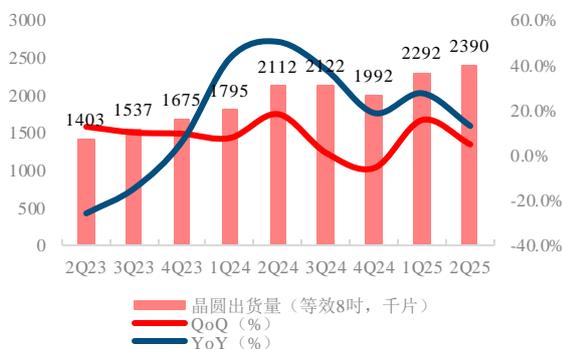
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 4: 产能利用率持续提升至 92.5%



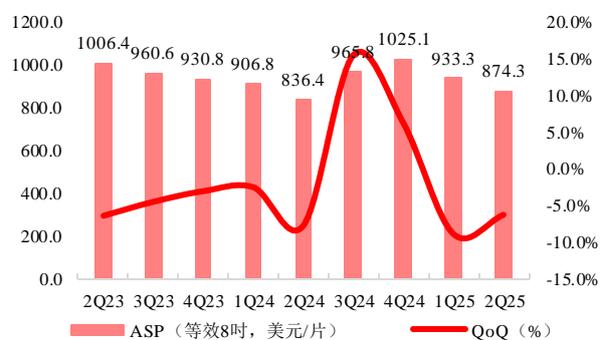
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 5: 等效 8 吋晶圆出货量持续提升



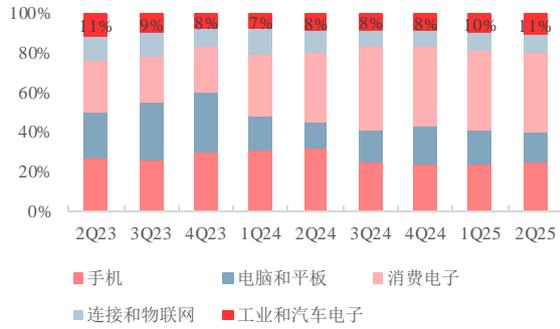
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 6: 等效 8 吋 ASP 略有波动



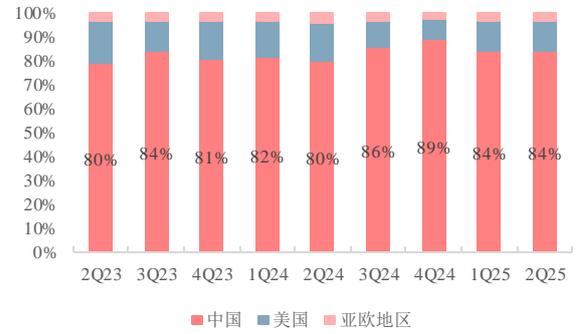
数据来源: 公司公告, 中信建投

图 7: 收入按下游拆分



数据来源: 公司公告, 中信建投

图 8: 收入按地区拆分



数据来源: 公司公告, 中信建投

## 风险分析：

1. **公司在建产能爬坡速度不及预期，从而影响收入和毛利率的风险。**公司目前部分 Fab 正处于扩产进程中，如果产线调试情况不及预期，可能会造成公司产能爬坡速度较慢的风险，进而影响到收入兑现。同时因为 Fab 厂属于重资产行业，新增厂房及设备折旧如果不能被有效摊薄，可能会对公司毛利率造成不利影响。
2. **产能利用率下滑的风险。**目前，公司的产能利用率维持在 90% 以上的较高水平，如果后续下游代工需求下滑，可能会导致公司的产能利用率下滑的风险。
3. **国内经济发展速度不及预期、海外政策带来的不确定性等风险。**

## 分析师介绍

### 刘双锋

中信建投证券电子首席分析师。3年深南电路，5年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018年加入中信建投通信团队。2018年IAMAC最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

### 庞佳军

电子联席首席分析师

### 孙芳芳

同济大学材料学硕士，2015年8月加入浙商证券，任电子行业首席，专注研究电子材料、半导体、消费电子、5G板块等领域，2020年5月加入中信建投电子团队。

### 赵子鹏

电子团队分析师，南开大学数学与应用数学学士、金融硕士，2021年加入中信建投证券研究发展部，历任策略/新股策略分析师。目前主要从事电子研究。曾作为团队核心成员获2024年度水晶球奖北交所第一名、2024年度新财富北交所第五名、2024年度21世纪金牌分析师评选北交所第五名&策略第五名。工作地北京。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅 -5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅 -10%-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

## 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

## 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk