



## 中芯国际：产能利用率提升，但利润承压

投资评级： 持有

报告日期： 2025-8-20

行业	资讯科技
收盘价 (港币)	51.75
总市值 (亿港元)	4133
流通市值 (亿港元)	3104
总股本 (亿股)	79.86
PE (2025E)	73.0
PE (TTM)	91.3

### 近52周股价走势



### 作者

华通证券国际  
研究部  
SFC: AAK004  
Email: research@waton.com

### 主要观点：

#### ● 财务表现

在2025年第二季度，中芯国际的财务表现呈现出喜忧参半的局面。尽管公司营收达到22.09亿美元，实现了16.2%的同比增长，但净利润却面临挑战。本季度归母净利润为1.32亿美元，同比下降了19.5%，环比也下降了29.5%。与此同时，毛利率也从上一季度的22.5%下滑至20.4%。不过，公司产能利用率大幅提升至92.5%，表明市场需求依然强劲，而营收增长主要得益于产能的持续扩张。

#### ● 业务发展

消费电子依然是中芯国际最大的收入来源，占比达到41.0%。智能手机业务紧随其后，贡献了25.2%的收入。工业与汽车领域的收入占比从去年同期的8.1%显著提升至10.6%。来自中国区的业务收入占比高达84.1%，构成了公司业绩的压舱石。美国区业务占比为12.9%，欧亚区业务占比为3.0%。

#### ● 盈利预测

预计2025年全年营业收入674.48亿人民币，增长16.7%，经营利润率为8.58%。25-27年对应PE倍数分别为139.94、115.12、96.97倍。

#### ● 风险提示

1. 利润压力持续：新建产线的折旧和成本，以及市场价格竞争可能持续侵蚀利润空间。
2. 全球宏观经济不确定性：全球半导体市场的波动和地缘政治因素可能影响公司未来的订单和业绩。
3. 技术迭代压力：先进制程的研发和量产需要大量的资本投入，且存在技术风险，这可能影响公司的长期竞争力。

#### ● 主要财务指标

百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	57795.57	67447.93	75541.68	83095.85
(+/-)%	27.72	16.70	12.00	10.00
营业利润	6298.65	5785.96	7268.54	8493.87
(+/-)%	-8.79	-8.14	25.62	16.86
归母净利润	3698.66	5051.98	6140.87	6539.79
(+/-)%	-23.31	36.59	21.55	6.50
经营利润率	10.90%	8.58%	9.62%	10.22%
PE	204.05	139.94	115.12	96.97

资料来源：WIND，华通证券国际研究部

**财务报表与盈利预测**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	106278.65	124000.00	138880.00	152768.00
现金及等价物	48029.33	63272.28	78370.17	92725.21
应收账款	3287.74	3838.00	4298.56	4728.42
非流动资产	247136.65	275083.99	299265.94	322129.25
固定资产净值	113545.37	123492.73	133674.66	143537.97
在建工程	88275.17	105930.20	120761.63	133637.79
总资产	353415.30	399083.99	438145.94	474897.25
流动负债	61544.47	71800.00	80416.00	88457.60
应付账款	5657.76	6600.00	7392.00	8131.20
非流动负债	62763.04	76160.18	87436.00	97485.49
长期借款	57785.44	70000.00	80500.00	90000.00
股东权益	229107.79	251123.81	270293.94	288954.16
负债及权益总计	353415.30	399083.99	438145.94	474897.25

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	57795.57	67447.93	75541.68	83095.85
营业利润	6298.65	5785.96	7268.54	8493.87
净利润	5373.12	5051.98	6140.87	6539.79
<b>盈利能力</b>				
营业利润率	10.90%	8.58%	9.62%	10.22%
净利润率	9.30%	7.49%	8.13%	7.87%
<b>回报率分析</b>				
总资产	353415.30	399083.99	438145.94	474897.25
总资产收益率	1.52%	1.27%	1.40%	1.38%
净资产	229107.79	251123.81	270293.94	288954.16
净资产收益率	2.35%	2.01%	2.27%	2.26%
<b>估值分析</b>				
市盈率	204.05	139.94	115.12	96.97
市净率	4.79	2.82	2.62	2.19

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	57795.57	67447.93	75541.68	83095.85
营业成本	-55058.27	-54632.82	-60811.05	-66476.68
税金及附加	-276.21	-337.24	-377.71	-415.48
销售费用	-281.55	-337.24	-377.71	-415.48
管理费用	-3835.37	-4384.12	-4910.21	-5401.23
研发费用	-5447.12	-6407.55	-7176.46	-7894.11
营业利润	6298.65	5785.96	7268.54	8493.87
利息收入	1099.72	1200.00	1300.00	1400.00
减: 利息支出	-2114.28	-2300.00	-2500.00	-2700.00
非经营损益	500	500	500	500
税前利润	5784.09	5185.96	6568.54	7693.87
减: 所得税	-867.61	-777.89	-985.28	-1154.08
净利润	5373.12	5051.98	6140.87	6539.79
归母净利润	3698.66	5051.98	6140.87	6539.79
EPS (元/股)	0.61	0.55	0.7	0.82

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	22658.63	19573.20	25204.45	27593.51
净利润	5373.12	4408.07	5583.26	6539.79
折旧与摊销	23156.02	26000.00	28600.00	30900.00
营运资本变动	-5870.51	-10834.87	-8978.81	-9846.28
投资活动现金流净额	-30669.29	-26979.17	-28705.84	-29914.51
购建固定资产	-54559.29	-26979.17	-28705.84	-29914.51
筹资活动现金流净额	9998.95	7378.87	7501.39	7621.78
股票回购	-2384.39	-2500.00	-2700.00	-2900.00
债务净增	12383.33	9878.87	10201.39	10521.78
现金净增加额	1731.68	152.9	4000.00	5300.00

资料来源: WIND, 华通证券国际研究部

## 财务表现概括:

2025年第二季度,中芯国际营收22.09亿美元,同比增长16.2%,环比下降1.7%。净利润1.325亿美元,同比下滑19.5%,低于市场预期。毛利率为20.4%,同比提升6.5个百分点,但环比下降2.1个百分点。产能利用率提升至92.5%,环比增加2.9个百分点,显示产线接近满载。资本支出达18.85亿美元,环比增长33.2%,主要投向先进工艺扩产与设备验证。

## 财务报表分析:

### 产能利用率显著回升

本季度中芯国际的产能利用率达到了92.5%,环比提升2.9个百分点,同比提升7.3个百分点。这反映了国内市场的强劲需求以及行业景气度的逐步回升。高产能利用率主要得益于中国区客户的持续需求,该地区贡献了总营收的84.1%。

### 归母净利润下滑

本季度中芯国际的净利润为1.325亿美元,同比下降19%,低于市场预期。主要原因是公司在大规模扩产期面临多重成本和费用的挤压。尽管营收强劲增长,但新建生产线的巨额折旧费用、持续的研发投入、以及原材料成本的上升,都显著增加了运营支出。与此同时,半导体市场的激烈竞争带来了芯片定价压力,导致毛利率环比下降2.1个百分点。此外,汇率波动等宏观因素也可能对净利润造成负面影响。因此,净利润下滑并非市场需求疲软所致,而是公司为未来增长进行战略性投入所带来的短期盈利挑战。

## 核心业务板块:

中芯国际第二季度的增长动力主要来源于国内市场的强劲需求,并在多个应用领域展现出不同的增长态势。

### 1. 按应用领域划分:

1) 消费电子与智能手机为基石:消费电子依然是中芯国际最大的收入来源,占比达到41.0%。智能手机业务紧随其后,贡献了25.2%的收入。这部分业务的稳固表现得益于公司在模拟芯片和图像传感器等平台上的持续增长,特别是在手机快充、电源管理等领域,受益于国产替代趋势获得了增量订单。

2) 工业与汽车电子成新增长点:工业与汽车领域的收入占比从去年同期的8.1%显著提升至10.6%。这表明中芯国际在该高附加值领域的拓展取得了成效。汽车电子产品的出货量稳步增长,主要贡献来自于模拟电源管理、图像传感器及控制器等车规级芯片。

### 2. 按地区划分:

1) 中国市场是绝对主力:来自中国区的业务收入占比高达84.1%,构成了公司业绩的压舱石。这凸显了国内强大的市场需求和国产化浪潮为中芯国际提供了广阔的业务空间和发展韧性。

2) 海外业务保持稳定:尽管面临复杂的国际环境,公司仍保持了一定的海外业务规模。美国区业务占比为12.9%,欧亚区业务占比为3.0%。

## 资本开支与研发投入

第二季度,中芯国际的资本开支达到18.85亿美元,远高于第一季度的14.15亿美元。这表明公司正在加速扩建产能,以应对当前强劲的市场需求,特别是来自中国市场的订单。公司此举不仅是为了满足当前的订单积压,更是为了提升其在全球半导体供应链中的地位,尤其是在成熟制程领域。

中芯国际本季度研发费用为1.819亿美元,这笔投入用于持续优化其现有工艺技术,并探索下一代制程的可能性。尽管相较于资本开支,研发费用看似较低,但这是公司维持其技术竞争力的关键。管理层强调,中芯国际在稳步推进其各项技术平台研发,以更好地服务于消费电子、汽车、工业控制等多元化应用领域。

## 未来展望

中芯国际联合首席执行官赵海军对行业前景表示乐观，认为半导体周期与宏观经济紧密相连，在没有宏观经济危机的前提下，行业有望实现平稳增长。公司在模拟芯片和图像传感器等平台上的增长，尤其是在手机快充、电源管理等领域的国产替代趋势中获得了增量订单，这为未来的增长奠定了基础。公司将继续受益于国内强大的市场需求和国产化浪潮。

## 潜在风险

尽管营收增长且产能利用率高企，中芯国际依然面临挑战。公司的盈利能力受到压制，毛利率压力在第三季度预计将持续存在。此外，虽然公司高度依赖国内市场可以规避部分国际贸易风险，但任何国内需求的波动都可能对公司业绩产生显著影响。半导体行业的周期性波动以及激烈的市场竞争仍是公司需要面对的主要外部风险。

### 法律声明及风险提示

1. 本报告由华通证券国际有限公司（以下简称“本公司”）在香港制作及发布。华通证券国际有限公司系33年老牌券商，拥有香港证监会颁发的1/4/5/9号牌照。

2. 本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

3. 在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

4. 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

5. 本公司会适时更新公司的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

6. 本报告中的信息均来源于公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。

7. 在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。

8. 本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

9. 本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日日期，并提示使用本报告的风险。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华通证券国际有限公司研究部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。