

拟收购中芯北方 49%股权，盈利资产逐步收回

2025 年 08 月 31 日

➤ **事件：**中芯国际 8 月 29 日晚发布停牌公告，正在筹划以发行人民币普通股（A 股）的方式购买公司控股子公司中芯北方集成电路制造（北京）的少数股权。

➤ **A 股增发收购中芯北方 49%少数股权，具体方案尚未确定。**公司拟通过发行人民币普通股（A 股）的方式购买中芯北方 49%的少数股权。目前正与交易意向方接洽，初步确定的交易对方为国家集成电路产业投资基金股份有限公司（大基金一期）、北京集成电路制造和装备股权投资中心、北京亦庄国际投资发展有限公司、中关村发展集团股份有限公司、北京工业发展投资管理有限公司等。本次交易的具体交易方式、交易方案等内容尚在讨论之中，公司股票自 2025 年 9 月 1 日（星期一）开市起开始停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。

➤ **成立十余载，中芯北方产能优质。**中芯北方集成电路制造（北京）成立于 2013 年 7 月，是中芯国际与北京市政府共同投资设立的 12 英寸集成电路制造厂。中芯国际作为中芯北方的控股股东和技术提供来源，全权负责中芯北方的生产和运营。中芯北方具备两条月产 3.5 万片的 300mm 生产线。第一条生产线主要生产 40 纳米和 28 纳米 Polysion 工艺产品；第二条生产线具备 28 纳米 HKMG 工艺及更高技术水平，合计 7 万片月产能。

➤ **盈利资产启动收回，满足部分股东退出需求。**我们认为此次中芯收购中芯北方主要有以下考虑：**1) 盈利资产收回，增厚上市公司利润。**自 2013 年算起，中芯北方成立已超过 10 年，产线早已折旧完毕或接近折旧期尾部，公司利润丰厚。从股权结构来看，中芯国际控股有限公司、中芯集电投资（上海）有限公司、中芯国际集成电路制造（北京）有限公司合计持有的 51%，实际都是由中芯国际直接或间接控制。中芯国际完成对中芯北方 49%少数股权的收购，对中芯北方持股比例将达到 100%，或将显著增厚上市公司归母净利润。**2) 满足以大基金一期为代表的股东退出需求。**大基金一期为占比 32%的单一公司大股东，大基金一期成立已经接近 11 年（2014.9 成立），24 年已经过了回收期，目前处于“延展期”（后续退出与优化阶段），有强烈的退出需求。同理，其他股东也有类似的需求。半导体晶圆制造项目扩产通过为子公司项目引入外部融资，解决资金需求的方式较为常见。后期上市公司以发行股份加现金的方式完成收购，就完成了闭环

➤ **投资建议：**我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 699.33/825.21/963.84 亿元，归母净利润分别为 53.31/67.09/83.91 亿元，对应当前股价 PE 分别为 172/137/109 倍。考虑到公司产品在晶圆代工领域具备较强竞争力，长期成长逻辑明确，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品研发迭代不足的风险；下游需求波动的风险；市场竞争加剧的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	57,796	69,933	82,521	96,384
增长率（%）	27.7	21.0	18.0	16.8
归属母公司股东净利润（百万元）	3,699	5,331	6,709	8,391
增长率（%）	-23.3	44.1	25.9	25.1
每股收益（元）	0.46	0.67	0.84	1.05
PE	248	172	137	109
PB	6.2	6.0	5.7	5.4

资料来源：iFinD，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

114.76 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@glms.com.cn

分析师 李萌

执业证书：S0100522080001

邮箱：lmeng@glms.com.cn

相关研究

1.中芯国际 (688981.SH) 2025 年一季报点评：短期波动不改成长趋势，产能释放驱动营收提升-2025/05/09

2.中芯国际 (688981.SH) 2023 年第四季度业绩快报点评：业绩符合预期，24Q1 环比有望持续增长-2024/02/08

3.中芯国际 (688981.SH) 深度报告：国产替代中军，先进工艺之光-2024/02/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	57,796	69,933	82,521	96,384
营业成本	47,051	53,988	63,458	72,866
营业税金及附加	276	350	413	482
销售费用	282	350	413	376
管理费用	3,835	4,616	5,446	6,361
研发费用	5,447	6,574	7,427	8,675
EBIT	3,238	7,549	9,651	12,535
财务费用	-1,833	-1,462	-1,592	-1,445
资产减值损失	-524	-858	-1,008	-1,133
投资收益	1,100	699	908	1,060
营业利润	6,299	8,852	11,142	13,936
营业外收支	-7	3	3	3
利润总额	6,292	8,855	11,145	13,939
所得税	919	1,240	1,560	1,951
净利润	5,373	7,615	9,584	11,987
归属于母公司净利润	3,699	5,331	6,709	8,391
EBITDA	26,394	34,416	43,403	51,945

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	48,029	54,541	47,199	53,334
应收账款及票据	3,288	4,464	5,268	5,618
预付款项	405	756	825	940
存货	21,267	20,587	24,199	27,203
其他流动资产	33,289	35,133	35,193	35,258
流动资产合计	106,279	115,482	112,684	122,354
长期股权投资	9,004	9,004	9,004	9,004
固定资产	113,545	150,637	182,365	207,183
无形资产	3,225	3,275	3,325	3,375
非流动资产合计	247,137	260,641	281,691	292,741
资产合计	353,415	376,123	394,374	415,095
短期借款	1,070	1,070	1,070	1,070
应付账款及票据	5,658	6,898	7,932	8,703
其他流动负债	54,816	69,159	76,792	84,754
流动负债合计	61,544	77,127	85,794	94,528
长期借款	57,785	57,785	57,785	57,785
其他长期负债	4,978	4,369	4,369	4,369
非流动负债合计	62,763	62,155	62,155	62,155
负债合计	124,308	139,282	147,949	156,682
股本	226	227	227	227
少数股东权益	80,917	83,202	86,077	89,673
股东权益合计	229,108	236,841	246,425	258,413
负债和股东权益合计	353,415	376,123	394,374	415,095

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.72	21.00	18.00	16.80
EBIT 增长率	28.17	133.17	27.84	29.89
净利润增长率	-23.31	44.13	25.86	25.07
盈利能力 (%)				
毛利率	18.59	22.80	23.10	24.40
净利润率	6.40	7.62	8.13	8.71
总资产收益率 ROA	1.05	1.42	1.70	2.02
净资产收益率 ROE	2.50	3.47	4.18	4.97
偿债能力				
流动比率	1.73	1.50	1.31	1.29
速动比率	0.87	0.79	0.64	0.65
现金比率	0.78	0.71	0.55	0.56
资产负债率 (%)	35.17	37.03	37.51	37.75
经营效率				
应收账款周转天数	20.01	17.01	17.53	16.62
存货周转天数	155.49	139.55	127.04	126.98
总资产周转率	0.17	0.19	0.21	0.24
每股指标 (元)				
每股收益	0.46	0.67	0.84	1.05
每股净资产	18.56	19.24	20.08	21.13
每股经营现金流	2.84	6.50	6.27	7.39
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	248	172	137	109
PB	6.2	6.0	5.7	5.4
EV/EBITDA	36.42	27.93	22.15	18.51
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	5,373	7,615	9,584	11,987
折旧和摊销	23,156	26,867	33,752	39,410
营运资金变动	-4,129	13,895	3,111	4,060
经营活动现金流	22,659	51,940	50,048	59,002
资本开支	-54,347	-47,687	-54,572	-50,201
投资	21,401	0	0	0
投资活动现金流	-30,669	-41,294	-53,664	-49,141
股权募资	2,384	0	0	0
债务募资	10,986	0	0	0
筹资活动现金流	9,999	-4,133	-3,726	-3,726
现金净流量	1,732	6,512	-7,342	6,135

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048