

中芯国际 (00981.HK)

三季度收入和毛利率超指引上限，产能利用率达 95.8%

优于大市

核心观点

3Q25 营收和毛利率超指引上限，预计全年收入超过 90 亿美元。公司 3Q25 实现销售收入 23.82 亿美元 (YoY +9.7%，QoQ +7.8%)，高于指引 (QoQ 5%-7%) 上限，创季度收入新高，晶圆收入占总收入的 95.2%；毛利率为 22.0% (YoY +1.5pct，QoQ +1.6pct)，超指引 (18%-20%) 上限；归母净利润为 1.92 亿美元 (YoY +28.9%，QoQ +44.7%)；折旧摊销金额为 9.96 亿美元 (YoY +19.8%，QoQ +13.3%)。Q4 作为行业淡季，客户备货有所放缓，但产业链迭代效应持续，淡季不淡，公司产线仍处于供不应求状态，预计 4Q25 营收环比增长 0%-2%，毛利率为 18%-20%，全年收入超 90 亿美元。

三季度产能利用率环比提高 3.3pct，折合 8 英寸晶圆月产能突破百万片。

公司 3Q25 付运折合 8 英寸晶圆 250 万片 (YoY +17.8%，QoQ +4.6%)，产能利用率上升至 95.8% (YoY +5.4pct，QoQ +3.3pct)，续创 3Q22 以来新高。在晶圆收入中 12 英寸晶圆贡献 77.0%，8 英寸晶圆贡献 23.0%；由于制程更加复杂的产品出货增加，折合 8 英寸晶圆平均晶圆价格上升至 907 美元 (YoY -6%，QoQ +4%)。公司 3Q25 资本开支为 23.94 亿美元 (YoY +103%，QoQ +27%)，折合 8 英寸晶圆月产能较 2Q25 末增长 3.15 万片至 102.3 万片。

三季度工业与汽车收入同环比增速均最高，智能手机同环比均减少。三季度晶圆营收按应用分类，除智能手机同环比分别减少 4.5%、7.4%外，其他均实现同环比增长，其中工业与汽车同环比增速最快，分别增长 66.6%、21.8%，其次是消费电子，同环比增速分别为 12.7%、14.9%。按地区来看，三季度收入中来自中国的占比为 86.2%，来自美国区的占比为 10.8%，来自欧亚区的占比为 3.0%。

投资建议：看好国内晶圆代工龙头中长期发展前景，维持“优于大市”评级。

基于公司 3Q25 业绩及 4Q25 指引，我们上调公司 2025-2027 年归母净利润至 6.48/8.08/9.45 亿美元（前值为 5.76/7.92/9.26 亿美元），2025 年 11 月 13 日股价对应 2026 年 3.5 倍 PB，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求放缓；扩产不及预期；国际关系紧张的风险。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万美元)	6,322	8,030	9,264	10,607	11,704
(+/-%)	-13.1%	27.0%	15.4%	14.5%	10.3%
净利润 (百万美元)	903	493	648	808	945
(+/-%)	-50.4%	-45.4%	31.4%	24.8%	16.9%
每股收益 (美元)	0.11	0.06	0.08	0.10	0.12
EBIT Margin	15.5%	7.0%	9.0%	10.1%	10.9%
净资产收益率 (ROE)	4.5%	2.4%	3.0%	3.7%	4.1%
市盈率 (PE)	85.7	157.5	120.2	96.3	82.4
EV/EBITDA	26.5	25.6	20.8	17.6	15.4
市净率 (PB)	3.8	3.8	3.7	3.5	3.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究 · 海外公司财报点评

电子 · 半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

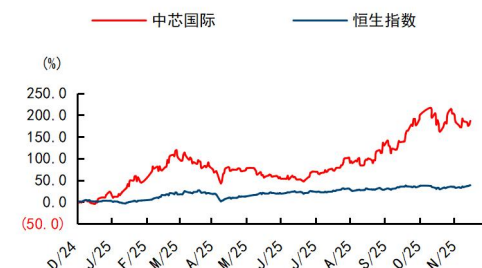
证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	75.60 港元
总市值/流通市值	604807/453640 百万港元
52 周最高价/最低价	93.50/24.15 港元
近 3 个月日均成交额	8905.76 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

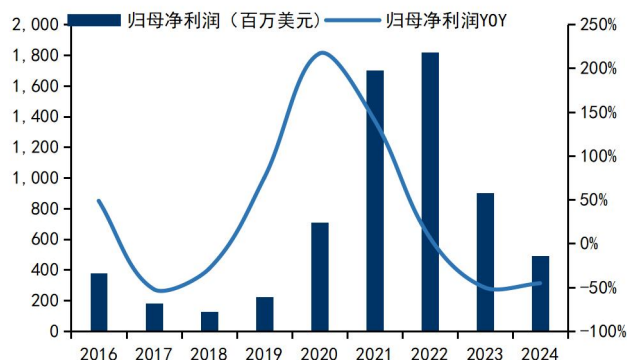
- 《中芯国际 (00981.HK) - 二季度收入超指引上限，产能利用率达 92.5%》——2025-08-11
- 《中芯国际 (00981.HK) - 工业与汽车触底反弹，良率影响短期营收》——2025-05-11
- 《中芯国际 (00981.HK) - 一季度淡季不淡，预计营收继续环增》——2025-02-16
- 《中芯国际 (00981.HK) - 三季度营收创新高，12 英寸占比提高》——2024-11-09
- 《中芯国际 (00981.HK) - 二季度营收和毛利率超指引上限，消费电子增长最快》——2024-08-09

图1: 公司营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速



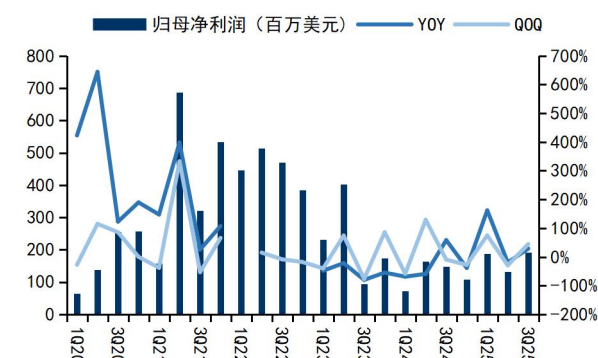
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季收入及增速



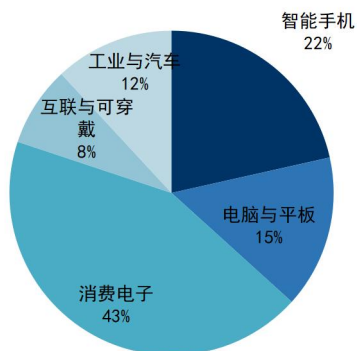
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



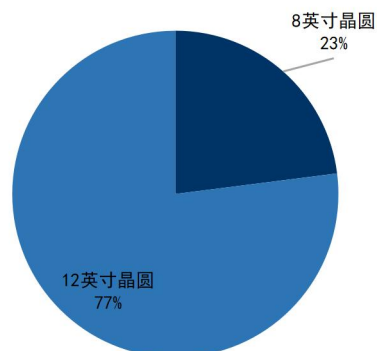
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司 3Q25 晶圆收入应用构成



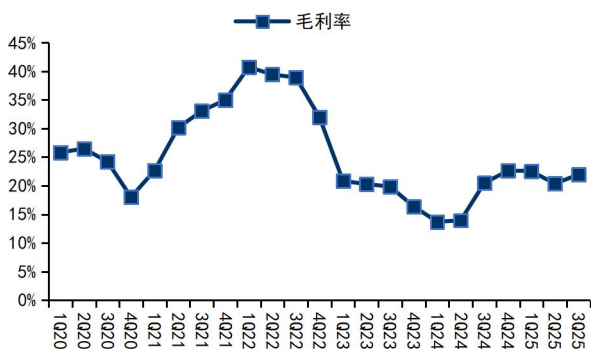
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司 3Q25 晶圆收入尺寸构成



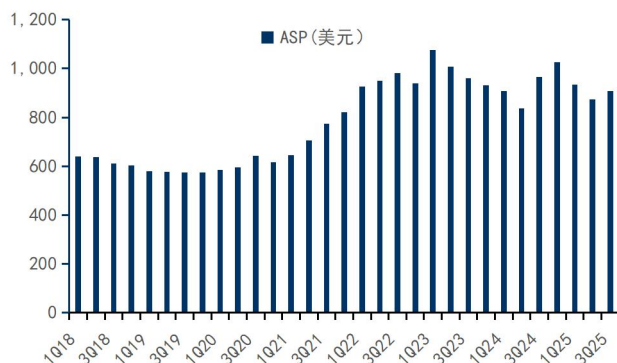
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司季度毛利率



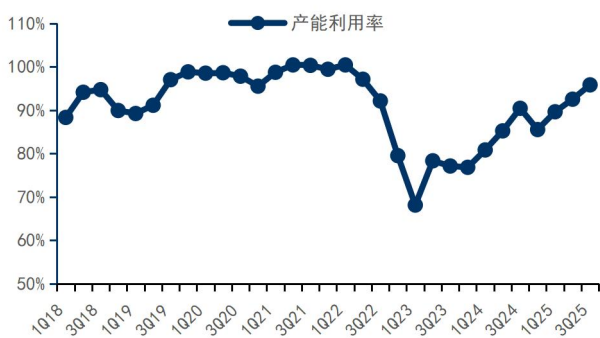
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司季度 ASP (折合每片八英寸晶圆)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度产能利用率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度晶圆付运量



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表(百万美元)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万美元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	6215	6364	6364	5800	5500	营业收入	6322	8030	9264	10607	11704
应收款项	717	564	651	745	822	营业成本	5104	6582	7263	8323	9080
存货净额	2736	2958	3112	3519	3664	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	3967	4897	4951	5010	5058	销售费用	36	40	44	49	50
流动资产合计	13635	14784	15078	15074	15044	管理费用	482	580	602	605	632
固定资产	23945	28092	31605	34479	36456	研发费用	707	765	787	849	913
无形资产及其他	91	50	46	41	36	财务费用	209	297	200	227	241
其他长期资产	8071	4983	4000	4290	4512	投资收益	29	29	29	29	29
长期股权投资	2045	1253	1253	1253	1253	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
资产总计	47787	49161	51981	55136	57301	其他	546	680	592	699	713
短期借款及交易性金融负债	1216	3532	6088	7282	7633	营业利润	358	474	987	1281	1529
应付款项	711	874	896	1013	1055	营业外净收支	1	0	658	658	658
其他流动负债	5674	4354	4373	4862	5065	利润总额	1187	860	1038	1295	1514
流动负债合计	7602	8760	11357	13157	13752	所得税费用	63	130	104	130	151
长期借款及应付债券	8934	8038	7138	7138	7138	少数股东损益	222	237	286	358	418
其他长期负债	406	494	658	847	1055	归属于母公司净利润	903	493	648	808	945
长期负债合计	9340	8532	7796	7985	8193	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	16942	17292	19153	21142	21945	净利润	1125	730	934	1166	1362
少数股东权益	10730	11256	11542	11900	12318	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	20116	20614	21285	22094	23038	折旧摊销	2667	3223	3821	4431	5027
负债和股东权益总计	47787	49161	51981	55136	57301	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	209	297	200	227	241

关键财务与估值指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.11	0.06	0.08	0.10	0.12	其它	808	(3432)	(200)	(227)	(241)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	3358	3176	5650	5542	6350
每股净资产	2.53	2.58	2.66	2.76	2.88	资本开支	(7633)	(7670)	(7330)	(7300)	(7000)
ROIC	2%	2%	3%	4%	4%	其它投资现金流	1426	3151	0	0	0
ROE	4%	2%	3%	4%	4%	投资活动现金流	(6208)	(4518)	(7330)	(7300)	(7000)
毛利率	19%	18%	22%	22%	22%	权益性融资	0	0	24	0	0
EBIT Margin	15%	7%	9%	10%	11%	负债净变化	1617	(896)	(900)	0	0
EBITDA Margin	58%	47%	50%	52%	54%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	-13%	27%	15%	14%	10%	其它融资现金流	849	2504	2556	1194	350
净利润增长率	-50%	-45%	31%	25%	17%	融资活动现金流	2466	1608	1680	1194	350
资产负债率	58%	58%	59%	60%	60%	现金净变动	(718)	149	(0)	(564)	(300)
息率	0%	0%	0%	0%	0%	货币资金的期初余额	6933	6215	6364	6364	5800
P/E	85.67	157.50	120.20	96.29	82.40	货币资金的期末余额	6215	6364	6364	5800	5500
P/B	3.84	3.76	3.66	3.52	3.38	企业自由现金流	0	(1612)	(1861)	(1963)	(868)
EV/EBITDA	26.54	25.56	20.77	17.60	15.36	权益自由现金流	0	208	(184)	(782)	(556)

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032