

中芯国际 (00981.HK)

四季度收入超指引上限, 预计 2026 年增速高于可比同业均值

优于大市

核心观点

4Q25 营收超指引上限, 预计 2026 年收入增幅高于可比同业均值。公司 4Q25 实现销售收入 24.89 亿美元 (YoY +12.8%, QoQ +4.5%), 高于指引 (QoQ 0%-2%) 上限, 续创季度收入新高, 晶圆收入占总收入的 92.4%; 毛利率因折旧增加降至 19.2% (YoY -3.4pct, QoQ -2.7pct), 符合指引; 归母净利润为 1.73 亿美元 (YoY +60.7%, QoQ -10.0%)。预计 1Q26 营收环比持平, 毛利率为 18%-20%, 2026 年全年收入增幅高于可比同业平均值。

四季度产能利用率环比基本持平, 预计 2026 年资本开支与 2025 年持平。公司 4Q25 付运折合 8 英寸晶圆 251 万片 (YoY +26.3%, QoQ +0.6%), 产能利用率为 95.7% (YoY +10.2pct, QoQ -0.1pct)。在晶圆收入中 12 英寸晶圆贡献 77.2%, 8 英寸晶圆贡献 22.8%; 折合 8 英寸晶圆平均晶圆价格环比上升至 914 美元 (YoY -11%, QoQ +1%)。公司 4Q25 资本开支为 24.08 亿美元 (YoY +45%, QoQ +0.6%), 折合 8 英寸晶圆月产能较 3Q25 末增长 3.6 万片至 105.9 万片, 预计 2026 年资本开支与 2025 年大致持平, 约 81 亿美元。

四季度消费电子、工业与汽车收入同环比增速较高。四季度晶圆营收按应用分类, 仅电脑与平板同比减少 24.7%, 其他均同比增长, 其中工业与汽车、消费电子分别同比增长 81.4%、43.4%; 环比来看, 消费电子、工业与汽车、智能手机分别同比增长 19.6%、12.5%、9.8%, 电脑与平板、互联与可穿戴分别同比减少 14.8%、1.2%。按地区来看, 四季度收入中来自中国的占比环比提高至 87.6%, 来自美国区的占比为 10.3%, 来自欧亚区的占比为 2.1%。

收购中芯北方全部少数股权, 增资中芯南方并提高股权比例。公司拟发行股份购买中芯北方 49% 全部少数股权, 中芯北方 2025 年 1-8 月收入 90 亿元, 净利润 15 亿元, 毛利率 14.74%, 全部股权估值 828.59 亿元。另外, 公司与国家集成电路基金等订立新合资合同及新增资扩股协议, 各增资方就本次增资向中芯南方现金出资合计 77.78 亿美元, 公司持有中芯南方的股权将由 38.515% 提高到 41.561%, 中芯南方 2023/2024 年的净利润分别为 36.661/39.315 亿元, 截至 2025 年 9 月 30 日的净资产为 574.62 亿元。

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 4Q25 业绩及 1Q26 指引, 我们上调公司 2025-2027 年归母净利润至 6.85/8.76/10.31 亿美元 (前值为 6.48/8.08/9.45 亿美元), 2026 年 2 月 10 日股价对应 2026 年 3.3 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	9,327	11,008	12,532
(+/-%)	-13.1%	27.0%	16.2%	18.0%	13.8%
净利润 (百万美元)	903	493	685	876	1,031
(+/-%)	-50.4%	-45.4%	39.1%	27.8%	17.7%
每股收益 (美元)	0.11	0.06	0.09	0.11	0.13
EBIT Margin	15.5%	7.0%	9.5%	10.4%	10.8%
净资产收益率 (ROE)	4.5%	2.4%	3.2%	3.9%	4.4%
市盈率 (PE)	80.6	148.1	106.8	83.6	71.0
EV/EBITDA	25.6	24.6	19.8	16.7	14.5
市净率 (PB)	3.6	3.5	3.4	3.3	3.2

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: 张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	71.55 港元
总市值/流通市值	572435/429366 百万港元
52 周最高价/最低价	93.50/37.00 港元
近 3 个月日均成交额	4833.45 百万港元

市场走势

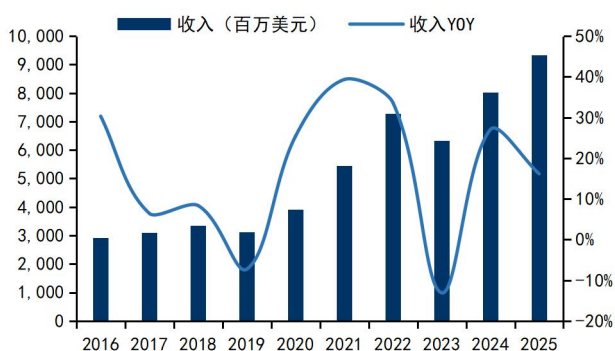


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中芯国际 (00981.HK) - 三季度收入和毛利率超指引上限, 产能利用率达 95.8%》——2025-11-15
- 《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

图1: 公司营业收入及增速



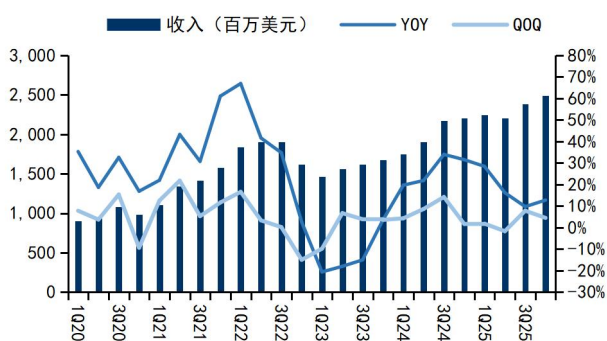
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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



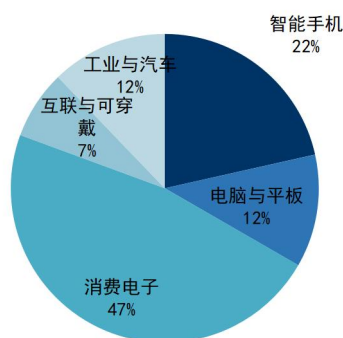
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



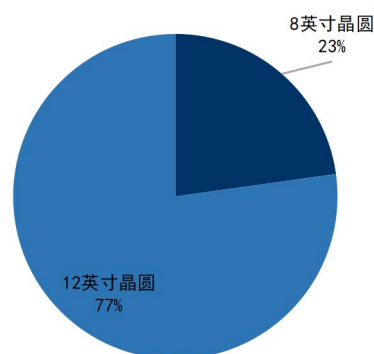
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司 4Q25 晶圆收入应用构成



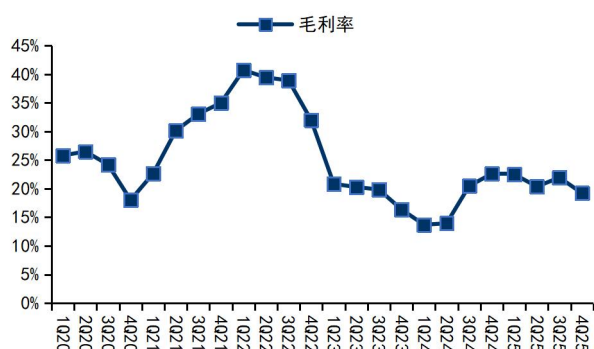
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司 4Q25 晶圆收入尺寸构成



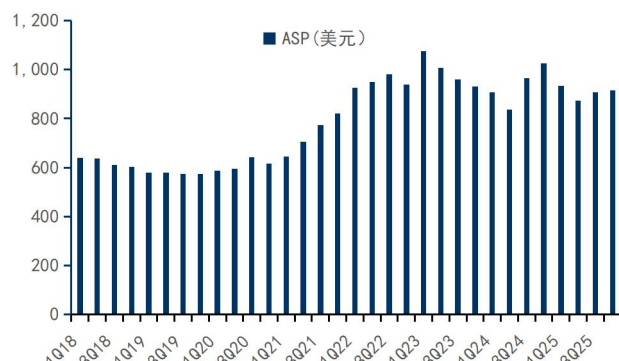
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	7511	8551	营业收入	6322	8030	9327	11008	12532
应收款项	717	564	655	774	881	营业成本	5104	6582	7370	8570	9692
存货净额	2736	2958	3206	3729	4198	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	3967	4897	4954	5027	5094	销售费用	36	40	44	50	54
流动资产合计	13635	14784	15179	17041	18723	管理费用	482	580	588	627	664
固定资产	23945	28092	31672	34732	36687	研发费用	707	765	793	826	877
无形资产及其他	91	50	46	41	36	财务费用	209	297	209	258	292
其他长期资产	8071	4983	4983	4983	4983	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	53132	58049	61682	其他	546	680	577	579	614
短期借款及交易性金融负债	1216	3532	7062	9703	10895	营业利润	358	474	929	1286	1595
应付款项	711	874	923	1074	1209	营业外净收支	0	0	0	0	0
其他流动负债	5674	4354	4468	5136	5734	利润总额	1187	860	1098	1404	1652
流动负债合计	7602	8760	12453	15913	17837	所得税费用	63	130	110	140	165
长期借款及应付债券	8934	8038	7138	7138	7138	少数股东损益	222	237	303	387	456
其他长期负债	406	494	658	853	1074	归属于母公司净利润	903	493	685	876	1031
长期负债合计	9340	8532	7796	7991	8212	现金流量表(百万美元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	16942	17292	20250	23903	26049	净利润	1125	730	989	1263	1487
少数股东权益	10730	11256	11559	11946	12402	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	20116	20614	21324	22199	23230	折旧摊销	2667	3223	3824	4445	5049
负债和股东权益总计	47787	49161	53132	58049	61682	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	209	297	209	258	292
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(1451)	2358	(68)	298	312
每股收益	0.11	0.06	0.09	0.11	0.13	其它	808	(3432)	(209)	(258)	(292)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	3358	3176	4745	6006	6848
每股净资产	2.53	2.58	2.67	2.77	2.90	资本开支	(7633)	(7670)	(7400)	(7500)	(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)	(7400)	(7500)	(7000)
毛利率	19%	18%	21%	22%	23%	权益性融资	0	0	24	0	0
EBIT Margin	15%	7%	10%	10%	11%	负债净变化	1617	(896)	(900)	0	0
EBITDA Margin	58%	47%	51%	51%	51%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	-13%	27%	16%	18%	14%	其它融资现金流	849	2504	3531	2641	1191
净利润增长率	-50%	-45%	39%	28%	18%	融资活动现金流	2466	1608	2655	2641	1191
资产负债率	58%	58%	60%	62%	62%	现金净变动	(718)	149	0	1147	1040
息率	0%	0%	0%	0%	0%	货币资金的期初余额	6933	6215	6364	6364	7511
P/E	80.57	148.13	106.82	83.59	71.02	货币资金的期末余额	6215	6364	6364	7511	8551
P/B	3.62	3.54	3.43	3.30	3.15	企业自由现金流	(5491)	(1612)	(2843)	(1726)	(415)
EV/EBITDA	25.58	24.63	19.78	16.68	14.55	权益自由现金流	0	208	(86)	995	802

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 ±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 ±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所提及的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