

# 中芯国际 (00981.HK)

## 一季度收入创季度新高，对2026年整体运营情况更加乐观

优于大市

### 核心观点

**1Q26 毛利率超指引上限，预计 2Q26 收入环比增长 14-16%**。公司 1Q26 实现销售收入 25.05 亿美元 (YoY +11.5%，QoQ +0.7%)，略高于环比持平的指引，续创季度收入新高，晶圆收入占总收入的 93.9%；毛利率由于产品组合变动及平均售价上升环比提高至 20.10% (YoY -2.4pct，QoQ +0.9pct)，超指引 (18%-20%) 上限；归母净利润为 1.97 亿美元 (YoY +5.0%，QoQ +14.2%)。预计 2Q26 营收环比增长 14%-16%，毛利率为 20%-22%，较上一季度指引提高 2pct。基于客户需求和在手订单情况，相较上一季度，公司对今年的整体运营情况更加乐观。

**晶圆销售 ASP 环比提高，产能利用率为 93.1%**。公司 1Q26 付运折合 8 英寸晶圆 251 万片 (YoY +9.5%，QoQ -0.2%)，产能利用率为 93.1% (YoY +3.5pct，QoQ -2.6pct)。在晶圆收入中 12 英寸晶圆贡献 76.4%，8 英寸晶圆贡献 23.6%；折合 8 英寸晶圆平均晶圆价格环比上升至 938 美元 (YoY +0.5%，QoQ +2.5%)。公司 1Q26 资本开支为 15.63 亿美元 (YoY +10.4%，QoQ -35.1%)，折合 8 英寸晶圆月产能较 4Q25 末增加 1.95 万片至 107.8 万片。

**一季度工业与汽车收入同环比均增长，智能手机收入同环比均减少**。一季度晶圆营收按应用分类，工业与汽车、消费电子分别同比增长 60.4%、25.1%，智能手机、电脑与平板、互联与可穿戴分别同比减少 14.1%、13.5%、3.3%；环比来看，电脑与平板、工业与汽车、互联与可穿戴分别环比增长 17.9%、17.4%、3.7%，智能手机、消费电子分别环比减少 10.1%、0.1%。按地区来看，一季度收入中来自中国的占比环比提高至 88.9%，来自美国区的占比为 9.3%，来自欧亚区的占比为 1.8%。

**收购中芯北方全部少数股权获上交所审议通过**。根据公司 5 月 12 日公告，公司发行股份购买中芯北方 49% 全部少数股权获上交所审议通过。中芯北方作为公司的控股子公司，主要为客户提供不同工艺平台的 12 英寸集成电路晶圆代工及配套服务，本次交易有利于进一步提高公司资产质量、增强业务上协同性，促进公司长远发展。

**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 1Q26 业绩及 2Q26 指引，我们上调公司 2026-2028 年归母净利润至 9.63/12.47/15.85 亿美元 (2026-2027 年前值为 8.76/10.31 亿美元)，对应 2026 年 5 月 14 日股价的 PE 分别为 76/59/46x，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

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万美元)	8,030	9,327	11,404	13,573	15,839
(+/-%)	27.0%	16.2%	22.3%	19.0%	16.7%
净利润 (百万美元)	493	685	963	1,247	1,585
(+/-%)	-45.4%	39.0%	40.6%	29.5%	27.1%
每股收益 (美元)	0.06	0.09	0.12	0.16	0.20
EBIT Margin	7.0%	7.5%	11.8%	13.0%	14.5%
净资产收益率 (ROE)	2.4%	3.2%	4.3%	5.3%	6.3%
市盈率 (PE)	147.8	106.6	75.9	58.7	46.2
EV/EBITDA	24.7	20.8	16.2	13.6	11.7
市净率 (PB)	3.5	3.4	3.3	3.1	2.9

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：胡慧**

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

**证券分析师：张大为**

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

**证券分析师：詹浏洋**

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

**证券分析师：叶子**

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

**证券分析师：李书颖**

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

**证券分析师：连欣然**

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

#### 基础数据

投资评级

优于大市 (维持)

合理估值

收盘价

71.50 港元

总市值/流通市值

572942/429973 百万港元

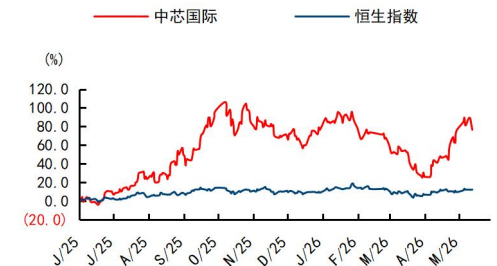
52 周最高价/最低价

93.50/38.65 港元

近 3 个月日均成交额

4599.81 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) - 第三大晶圆代工企业，受益本土企业崛起和本地化制造趋势》——2026-03-06

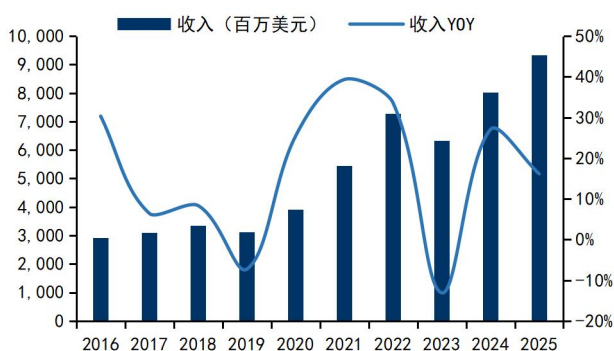
《中芯国际 (00981.HK) - 四季度收入超指引上限，预计 2026 年增速高于可比同业均值》——2026-02-11

《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

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



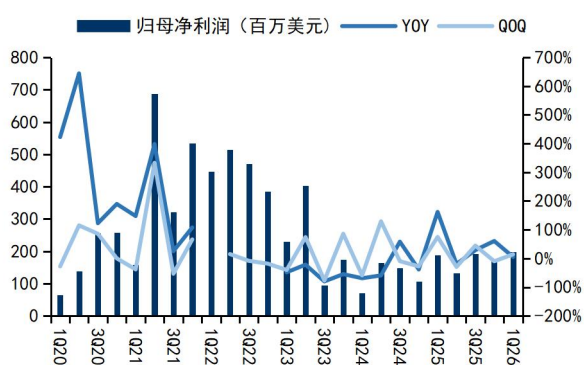
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季收入及增速



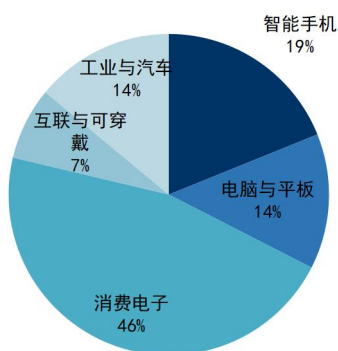
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



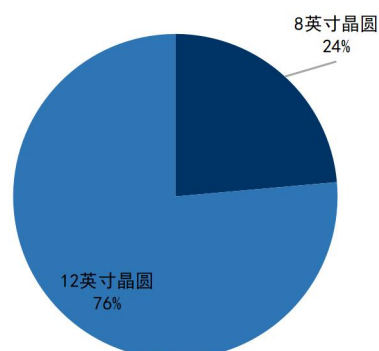
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司 1Q26 晶圆收入应用构成



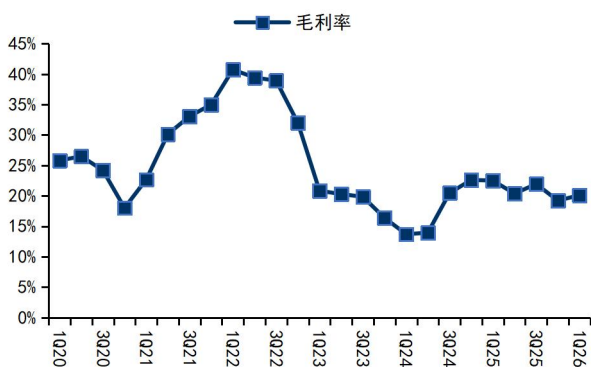
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司 1Q26 晶圆收入尺寸构成



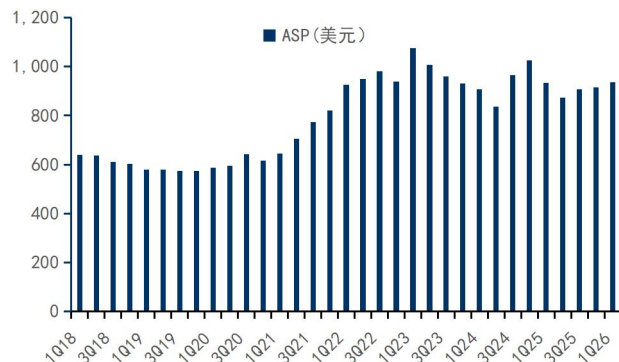
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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)**

	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万美元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	6364	5872	5872	6989	8156	<b>营业收入</b>	<b>8030</b>	<b>9327</b>	<b>11404</b>	<b>13573</b>	<b>15839</b>
应收款项	564	1042	1274	1516	1769	营业成本	6582	7370	8922	10387	11864
存货净额	2958	3630	4069	4783	5560	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	4897	5081	5184	5292	5404	销售费用	40	43	51	58	67
<b>流动资产合计</b>	<b>14784</b>	<b>15625</b>	<b>16399</b>	<b>18580</b>	<b>20889</b>	管理费用	580	526	593	679	760
固定资产	28092	32558	36538	39243	40532	研发费用	765	774	821	882	998
无形资产及其他	50	29	26	23	21	财务费用	297	373	217	256	275
其他长期资产	4983	2750	2750	2750	2750	投资收益	29	(10)	(10)	(10)	(10)
长期股权投资	1253	1310	1310	1310	1310	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>49161</b>	<b>52271</b>	<b>57023</b>	<b>61906</b>	<b>65502</b>	其他	680	879	678	666	685
短期借款及交易性金融负债	3532	2593	5662	7646	7750	营业利润	474	1110	1466	1966	2551
应付款项	874	883	1116	1312	1525	营业外净收支	0	0	0	0	0
其他流动负债	4354	3341	4139	4849	5613	<b>利润总额</b>	<b>860</b>	<b>1073</b>	<b>1562</b>	<b>2022</b>	<b>2569</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>8760</b>	<b>6817</b>	<b>10917</b>	<b>13807</b>	<b>14887</b>	所得税费用	130	84	156	202	257
长期借款及应付债券	8038	9995	9095	9095	9095	少数股东损益	237	304	442	572	727
其他长期负债	494	439	585	759	963	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>493</b>	<b>685</b>	<b>963</b>	<b>1,247</b>	<b>1,585</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>8532</b>	<b>10434</b>	<b>9680</b>	<b>9854</b>	<b>10057</b>	<b>现金流量表 (百万美元)</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<b>负债合计</b>	<b>17292</b>	<b>17251</b>	<b>20597</b>	<b>23661</b>	<b>24945</b>	<b>净利润</b>	<b>730</b>	<b>989</b>	<b>1405</b>	<b>1819</b>	<b>2312</b>
少数股东权益	11256	13581	14023	14595	15322	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	20614	21440	22403	23650	25235	折旧摊销	3223	3810	4422	5097	5714
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>49161</b>	<b>52271</b>	<b>57023</b>	<b>61906</b>	<b>65502</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	297	373	217	256	275
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	营运资本变动	2358	(86)	403	16	38
每股收益	0.06	0.09	0.12	0.16	0.20	其它	(3432)	(1892)	(217)	(256)	(275)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流</b>	<b>3176</b>	<b>3194</b>	<b>6231</b>	<b>6933</b>	<b>8063</b>
每股净资产	2.58	2.68	2.80	2.95	3.15	资本开支	(7670)	(8403)	(8400)	(7800)	(7000)
ROIC	2%	3%	4%	5%	6%	其它投资现金流	3151	1908	0	0	0
ROE	2%	3%	4%	5%	6%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(4518)</b>	<b>(6495)</b>	<b>(8400)</b>	<b>(7800)</b>	<b>(7000)</b>
毛利率	18%	21%	22%	23%	25%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	7%	8%	12%	13%	14%	负债净变化	(896)	1957	(900)	0	0
EBITDA Margin	47%	48%	51%	51%	51%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	27%	16%	22%	19%	17%	其它融资现金流	2504	720	3069	1984	104
净利润增长率	-45%	39%	41%	29%	27%	<b>融资活动现金流</b>	<b>1608</b>	<b>2676</b>	<b>2169</b>	<b>1984</b>	<b>104</b>
资产负债率	58%	59%	61%	62%	61%	<b>现金净变动</b>	<b>149</b>	<b>(492)</b>	<b>0</b>	<b>1117</b>	<b>1167</b>
息率	0%	0%	0%	0%	0%	货币资金的期初余额	6215	6364	5872	5872	6989
P/E	147.80	106.62	75.95	58.66	46.17	货币资金的期末余额	6364	5872	5872	6989	8156
P/B	3.53	3.41	3.27	3.09	2.90	企业自由现金流	(1612)	(4034)	(2365)	(1098)	816
EV/EBITDA	24.74	20.76	16.24	13.65	11.69	权益自由现金流	0	(1335)	(101)	945	944

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