

科技

收盘价 目标价 潜在涨幅
港元 68.70 港元 95.00个 +38.3%

2026年5月19日

中芯国际 (981 HK)

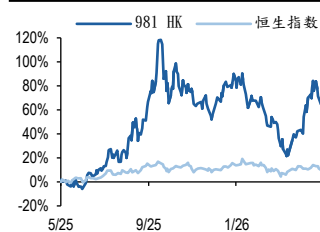
2Q26 指引超预期，AI 对需求总体驱动效应凸显；上调目标价

- 1Q26 收入/2Q26 指引均超预期：1Q26 营收 25.1 亿美元，环比增 0.7%，毛利率 20.1%，环比增 0.9ppts，均好于我们/市场的预期。其中晶圆代工业务综合价格环比升 2.5%，我们认为这是主要驱动因素。管理层提到 1Q26 新增产能 0.9 万片，但由于部分手机客户撤单造成产能利用率环比下降 2.6ppt。管理层指引 2Q26 营收环比上升 14%-16%，指引毛利率为 20%-22%，显著高于市场/我们之前预期。管理层维持之前 2026 全年折旧同比上升 30% 的指引。
- AI 推动需求端增长明显提升：管理层对于全年经营情况较年初更加乐观，并提到全球 AI 热潮对于公司产品正面影响主要体现在：1) 作为 AI 基础设施的支持电路（例如 PMIC 产品）供不应求；2) 海外厂商产能转移到与 AI 相关的高利润率产品后产生虹吸效应，部分消费类产品回流到公司产线；3) AI 产品的新应用，包括 ToF（飞行时间传感器）、机器人、电动汽车需求上升；4) 在整体供应紧张条件下国产厂商寻求国产解决方案。我们认为，按平台分类，公司 BCD 平台、SLC NAND/NOR flash 等利基型存储器及逻辑电路平台或至少在 2026 年处于高景气度，公司或继续逐步提升这些平台价格。管理层提到，尚未看见存储器供不应求出现明显松动迹象。我们认为，AI 驱动供应链供不应求或强于市场之前预期。另外，管理层提到中芯北方 1Q26 计入 51% 的利润。
- 维持买入：我们预测 2Q26 收入 28.8 亿美元，毛利率 20.7%。我们维持之前 2026/2027/2028 年底各增加 4/5/5 万片每月 12 英寸产能预测不变。但考虑到 ASP 上升趋势或延续，且幅度高于我们之前预期，我们上调公司 2026/2027/2028 年收入预测到 114.8/136.6/155.1 亿美元（前值 106.9/123.6/140.6 亿美元），上调毛利率到 21.2%/24.0%/25.7%（前值 20.2%/21.6%/23.5%）。我们认为，虽然中芯国际对消费电子有较大敞口，但 AI 包括 PMIC、存储器需求提升及对于价格的正面影响或强于对于消费产品的需求挤压，总体而言，对公司的正面影响或在 2026/2027 年进一步体现，维持买入。我们上调目标价到 95 港元（原 91 港元），对应 3.8 倍 2027 年市净率（前值为 3.8 倍 2026 年市净率）。

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源：FactSet

股份资料

52周高位 (港元)	91.05
52周低位 (港元)	38.85
市值 (百万港元)	413,124.02
日均成交量 (百万)	118.96
年初至今变化 (%)	(3.85)
200天平均价 (港元)	68.07

资料来源：FactSet

王大卫, PhD, CFA

Dawei.wang@bocomgroup.com
(852) 3766 1867

童钰枫

Carrie.Tong@bocomgroup.com
(852) 3766 1804

财务数据一览

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入 (百万美元)	8,030	9,327	11,480	13,658	15,505
同比增长 (%)	27.0	16.2	23.1	19.0	13.5
净利润 (百万美元)	493	685	1,315	2,028	2,581
每股盈利 (美元)	0.06	0.09	0.16	0.25	0.32
同比增长 (%)	-45.5	38.6	91.8	54.3	27.3
前EPS预测值 (美元)			0.14	0.18	0.24
调整幅度 (%)			17.1	40.1	36.4
市盈率 (倍)	142.1	102.5	53.5	34.7	27.2
每股账面净值 (美元)	2.58	2.68	2.89	3.21	3.60
市账率 (倍)	3.40	3.28	3.04	2.73	2.43

资料来源：公司资料，交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博搜寻 NH BCM 或 登录研究部网站 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1：中芯国际 1Q26 业绩

百万美元	1Q26	1Q25	同比	4Q25	环比	实际值	交银国际预测	差异
营业收入	2,505	2,247	11%	2,489	0.7%	2,505	2,499	0%
毛利润	504	506	(0%)	478	5%	504	478	5%
净利润	197	188	5%	173	14%	197	209	(5%)
基本 EPS (美元)	0.02	0.02	5%	0.02	14%	0.02	0.02	1%
利润率	1Q26	1Q25	同比	4Q25	环比	实际值	交银国际预测	差异
毛利率	20.1%	22.5%	(2.4)	19.2%	0.9	20.1%	19.1%	1.0
净利率	7.9%	8.4%	(0.5)	6.9%	0.9	7.9%	8.4%	(0.5)

资料来源：Visible Alpha，交银国际预测

图表 2：交银国际预测调整

百万美元	2026E			2027E			2028E		
	新预测	旧预测	差异	新预测	旧预测	差异	新预测	旧预测	差异
营业收入	11,480	10,685	7%	13,658	12,357	11%	15,505	14,060	10%
毛利润	2,433	2,157	13%	3,274	2,672	23%	3,978	3,305	20%
营业利润	972	654	49%	1,661	1,056	57%	2,276	1,593	43%
净利润	1,315	1,199	10%	2,028	1,547	31%	2,581	2,021	28%
基本 EPS(美元)	0.16	0.14	17%	0.25	0.18	40%	0.32	0.24	36%
利润率			百分点			百分点			
毛利率	21.2%	20.2%	1.0	24.0%	21.6%	2.3	25.7%	23.5%	2.1
营业费用率	12.7%	14.1%	(1.3)	11.8%	13.1%	(1.3)	11.0%	12.2%	(1.2)
营业利润率	8.5%	6.1%	2.3	12.2%	8.5%	3.6	14.7%	11.3%	3.3
净利率	11.5%	11.2%	0.2	14.8%	12.5%	2.3	16.6%	14.4%	2.3

资料来源：交银国际预测

图表 3：中芯国际 (981 HK) 目标价及评级



资料来源：FactSet，交银国际预测

图表 4：交银国际科技行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
1810 HK	小米集团	中性	30.66	34.80	13.5%	2026年05月19日	消费电子
1347 HK	华虹半导体	买入	115.80	145.00	25.2%	2026年05月15日	晶圆代工
981 HK	中芯国际	买入	68.70	95.00	38.3%	2026年05月19日	晶圆代工
TSM US	台积电	买入	395.95	468.00	18.2%	2026年04月20日	晶圆代工
600 HK	爱芯元智	买入	21.10	36.00	70.6%	2026年04月30日	半导体设计
NVDA US	英伟达	买入	222.32	260.00	16.9%	2026年02月27日	半导体设计
AVGO US	博通	买入	420.71	460.00	9.3%	2025年12月15日	半导体设计
AMD US	超微半导体	买入	420.99	468.00	11.2%	2026年05月07日	半导体设计
603501 CH	豪威集团	买入	99.79	115.00	15.2%	2026年04月01日	半导体设计
300782 CH	卓胜微	中性	130.80	87.00	-33.5%	2026年05月05日	半导体设计
000660 KR	SK海力士	买入	1840000.00	1650000.00	-10.3%	2026年04月24日	存储芯片
002371 CH	北方华创	买入	597.97	650.00	8.7%	2026年05月06日	半导体设备
688012 CH	中微公司	买入	438.75	448.00	2.1%	2026年05月06日	半导体设备

资料来源：FactSet，交银国际预测，截至2026年5月18日

财务数据

损益表 (百万元美元)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	8,030	9,327	11,480	13,658	15,505
主营业务成本	(6,582)	(7,370)	(9,047)	(10,384)	(11,527)
毛利	1,448	1,957	2,433	3,274	3,978
销售及管理费用	(620)	(569)	(590)	(629)	(642)
研发费用	(765)	(774)	(871)	(984)	(1,061)
经营利润	63	614	972	1,661	2,276
财务成本净额	249	25	(67)	(55)	(47)
其他非经营净收入/费用	548	435	615	679	680
税前利润	860	1,073	1,520	2,285	2,909
税费	(130)	(84)	(88)	(114)	(145)
非控股权益	(237)	(304)	(117)	(143)	(182)
净利润	493	685	1,315	2,028	2,581
作每股收益计算的净利润	493	685	1,315	2,028	2,581

资产负债表 (百万元美元)					
截至12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	6,364	5,873	6,284	7,465	9,624
应收账款及票据	840	1,433	1,843	2,144	2,452
存货	2,958	3,630	4,695	5,310	5,875
其他流动资产	4,621	4,690	5,259	5,456	5,662
总流动资产	14,784	15,625	18,080	20,375	23,612
物业、厂房及设备	28,092	32,558	35,284	36,812	37,377
其他有形资产	432	375	369	369	369
无形资产	24	20	66	118	166
合资企业/联营公司投资	5,800	3,652	3,694	3,694	3,694
其他长期资产	30	41	41	41	41
总长期资产	34,378	36,646	39,454	41,034	41,647
总资产	49,161	52,271	57,535	61,409	65,259
短期贷款	2,926	2,593	4,437	4,617	4,804
应付账款	3,280	2,966	3,659	4,138	4,579
其他短期负债	2,553	1,258	1,238	1,288	1,341
总流动负债	8,760	6,817	9,333	10,043	10,723
长期贷款	8,038	9,995	10,204	10,208	10,212
其他长期负债	494	439	418	418	418
总长期负债	8,532	10,434	10,622	10,626	10,630
总负债	17,292	17,251	19,956	20,670	21,354
股本	32	32	32	32	32
储备及其他资本项目	20,582	21,408	23,113	25,687	28,853
股东权益	20,614	21,440	23,145	25,719	28,885
非控股权益	11,256	13,581	14,434	15,021	15,021
总权益	31,870	35,021	37,579	40,739	43,905

资料来源：公司资料，交银国际预测

现金流量表 (百万元美元)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	493	685	1,315	2,028	2,581
合资企业/联营公司收入调整	237	304	117	143	182
折旧及摊销	3,223	3,810	4,946	5,621	6,187
营运资本变动	(710)	(1,695)	(1,247)	(584)	(586)
利息调整	(249)	(25)	24	0	0
税费	130	84	24	0	0
其他经营活动现金流	51	31	(59)	0	0
经营活动现金流	3,176	3,194	5,120	7,207	8,365
资本开支	(7,326)	(8,102)	(7,713)	(7,200)	(6,800)
投资活动	3,025	2,017	35	0	0
其他投资活动现金流	(218)	(410)	(168)	0	0
投资活动现金流	(4,518)	(6,495)	(7,847)	(7,200)	(6,800)
负债净变动	1,506	(333)	1,843	180	187
权益净变动	52	192	192	192	192
其他融资活动现金流	50	2,518	1,056	590	4
融资活动现金流	1,608	2,377	3,092	962	383
汇率收益/损失	(116)	133	211	211	211
年初现金	6,215	6,364	5,873	6,284	7,465
年末现金	6,364	5,873	6,284	7,465	9,624

财务比率					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标(美元)					
核心每股收益	0.062	0.086	0.164	0.253	0.322
每股账面值	2.582	2.677	2.888	3.210	3.605
利润率分析(%)					
毛利率	18.0	21.0	21.2	24.0	25.7
EBITDA利润率	54.5	56.4	59.4	60.1	60.3
EBIT利润率	14.4	15.5	16.3	18.9	20.4
净利率	6.1	7.3	11.5	14.8	16.6
盈利能力(%)					
ROA	1.0	1.4	2.4	3.4	4.1
ROE	1.6	2.0	3.6	5.2	6.1
ROIC	0.1	1.2	1.8	2.8	3.7
其他					
净负债权益比(%)	14.4	19.2	22.2	18.1	12.3
流动比率	1.7	2.3	1.9	2.0	2.2
存货周转天数	157.9	163.1	167.9	175.8	177.1
应收账款周转天数	45.7	44.5	52.1	53.3	54.1
应付账款周转天数	194.3	154.7	133.6	137.0	138.0

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
 - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
 - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2026年5月19日
中芯国际 (981 HK)

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生成领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生成领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、Mixres Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、拨康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海攀达科技发展股份有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司、南京埃斯顿自动化股份有限公司、上海易景信息科技股份有限公司、广东云徙智能科技股份有限公司、驭势科技（北京）股份有限公司及北京深演智能科技股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司及光大证券股份有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i) 复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必要的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。