



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	127.22
总股本/流通股本(亿股)	80.13 / 20.00
总市值/流通市值(亿元)	10,194 / 2,544
52周内最高/最低价	140.13 / 81.28
资产负债率(%)	33.0%
市盈率	201.94
第一大股东	HKSCC NOMINEES LIMITED

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

中芯国际(688981)

再上新台阶

● 投资要点

26Q1 经营再上新台阶，部分产品代工价格稳中有升。26Q1，公司实现营收 25.05 亿美元，环比增长 0.7%，以服务类型来看，晶圆收入占比 93.9%，金额环比增加 2.3%，其中，出货数量环比下降 0.2%，晶圆平均销售单价环比提升 2.5%，主要系公司在优势细分领域的部分产品代工价格稳中有升。26Q1，中国区收入环比增长 2%，持续体现产业链重组带来的效应。26Q1，公司新增近 9 千片折合 12 吋产能，整体利用率为 93.1%，环比下降 2.6 个百分点，主要系：1) 受人工智能虹吸效应影响，25Q4 手机厂商担忧配套存储芯片供应不足而下调订单，这个影响部分传导到 26Q1；2) 26Q1 有新厂出开办期，对应产能加入到利用率的分母中。

AI 配套芯片需求强劲，BCD、逻辑、存储等收入环比增长。26Q1，8 吋晶圆收入环比增长 6%，主要系人工智能对配套芯片需求强劲，以及对其他产能供应的挤压，使得公司收到的订单增加，产能供不应求，BCD、逻辑、嵌入式存储收入均实现环比增长。26Q1 晶圆收入以应用来看，智能手机、电脑与平板、消费电子、互联与可穿戴、工业与汽车收入占比分别为 19%、14%、46%、7%和 14%。顺应市场变化，公司将产能更多的调配给 BCD、存储等需求旺盛的平台，使得电脑与平板、工业与汽车收入环比分别增长 18%，而智能手机收入环比下降 10%。

26 年资本开支预计同比持平，全年整体运营乐观定调。当前公司仍处于产能扩建、持续提升市占率的关键阶段，公司预计 2026 年资本支出规模与上年基本相当。公司给出的 2026Q2 指引为：销售收入环比增长 14%-16%，毛利率为 20%-22%。依托客户需求及在手订单充足态势，公司较上季度对全年运营更为乐观。受益于 AI 产业高速发展，带动电源管理芯片需求旺盛、产能紧俏，叠加海外产能订单回流、车载、机器人等新兴应用扩容，叠加行业国产化替代提速、产品涨价及客户提前备货等多重利好，行业需求整体向好。凭借深厚技术积淀、多元产品平台与灵活产能调配优势，公司可快速将产能投向电源管理、逻辑芯片、专用存储、模拟芯片、高精度 ADC 及 Micro OLED 等优势赛道。同时公司持续加码产能建设，签订长期客户协议锁定订单，储备未来增长动能。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 792/911/1041 亿元，归母净利润分别为 63/76/94 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

研发与技术升级迭代风险；技术人才短缺或流失风险；技术泄密风险；研发与生产持续巨额资金投入风险；客户集中度过高或过低的风险；供应链风险；宏观经济波动和行业周期性风险；市场竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	67323	79185	91097	104107
增长率(%)	16.49	17.62	15.04	14.28
EBITDA（百万元）	35043.66	49974.56	57648.96	65846.51
归属母公司净利润（百万元）	5040.73	6348.32	7614.85	9444.92
增长率(%)	36.29	25.94	19.95	24.03
EPS(元/股)	0.63	0.79	0.95	1.18
市盈率（P/E）	202.24	160.58	133.87	107.93
市净率（P/B）	6.76	6.61	6.30	5.95
EV/EBITDA	29.33	21.31	18.54	16.05

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	67323	79185	91097	104107	营业收入	16.5%	17.6%	15.0%	14.3%
营业成本	52765	61535	72541	82935	营业利润	31.8%	24.6%	8.3%	16.7%
税金及附加	303	380	437	500	归属于母公司净利润	36.3%	25.9%	20.0%	24.0%
销售费用	305	333	364	416	获利能力				
管理费用	3435	3643	4099	4372	毛利率	21.6%	22.3%	20.4%	20.3%
研发费用	5519	5939	6286	6767	净利率	7.5%	8.0%	8.4%	9.1%
财务费用	-371	-252	-288	-313	ROE	3.3%	4.1%	4.7%	5.5%
资产减值损失	-596	-602	-802	-802	ROIC	2.1%	2.5%	2.6%	3.0%
营业利润	8304	10343	11200	13074	偿债能力				
营业外收入	23	17	18	19	资产负债率	33.0%	35.2%	34.9%	35.2%
营业外支出	541	20	20	20	流动比率	2.36	1.83	1.80	1.83
利润总额	7786	10340	11198	13073	营运能力				
所得税	577	1448	1680	1961	应收账款周转率	14.81	13.46	14.07	13.70
净利润	7209	8893	9519	11112	存货周转率	2.25	2.29	2.37	2.37
归母净利润	5041	6348	7615	9445	总资产周转率	0.19	0.21	0.23	0.25
每股收益(元)	0.63	0.79	0.95	1.18	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.63	0.79	0.95	1.18
货币资金	43645	48292	44736	56744	每股净资产	18.82	19.25	20.20	21.38
交易性金融资产	608	608	608	608	估值比率				
应收票据及应收账款	6481	6034	7813	8395	PE	202.24	160.58	133.87	107.93
预付款项	475	542	646	735	PB	6.76	6.61	6.30	5.95
存货	25535	28196	33126	36942	现金流量表				
流动资产合计	109919	117784	121095	137643	净利润	7209	8893	9519	11112
固定资产	136254	178381	204536	218454	折旧和摊销	27307	39887	46738	53087
在建工程	92619	66702	49857	38907	营运资本变动	-14752	7214	-4811	2813
无形资产	2889	2650	2412	2173	其他	318	2978	2764	2663
非流动资产合计	257799	271800	280895	283641	经营活动现金流净额	20081	58971	54210	69674
资产总计	367718	389585	401990	421284	资本开支	-59615	-55718	-55652	-55628
短期借款	3452	8552	8552	8552	其他	17476	1935	547	625
应付票据及应付账款	5944	7166	8310	9579	投资活动现金流净额	-42138	-53783	-55105	-55004
其他流动负债	37231	48623	50367	57279	股权融资	13914	0	0	0
流动负债合计	46628	64341	67229	75410	债务融资	5426	5226	0	0
其他	74728	72888	72888	72888	其他	-1886	-5419	-2662	-2662
非流动负债合计	74728	72888	72888	72888	筹资活动现金流净额	17454	-193	-2662	-2662
负债合计	121356	137229	140116	148298	现金及现金等价物净增加额	-4439	4648	-3557	12008
股本	227	227	227	227					
资本公积金	102639	102639	102639	102639					
未分配利润	44490	49538	56011	64039					
少数股东权益	95539	98083	99987	101654					
其他	3468	1869	3011	4428					
所有者权益合计	246362	252356	261874	272986					
负债和所有者权益总计	367718	389585	401990	421284					

资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048