

中芯国际 (00981.HK)

韬定律重塑成熟制程价值, AI 国产化替代加速

2026 年 06 月 01 日

——港股公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

初敏 (分析师)

叶彬慧 (联系人)

chumin@kysec.cn

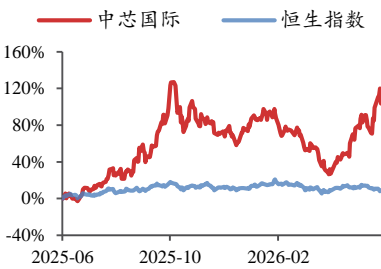
yebinhui@kysec.cn

证书编号: S0790522080008

证书编号: S0790124070053

日期	2026/5/29
当前股价(港元)	81.600
一年最高最低(港元)	93.500/38.650
总市值(亿港元)	6,538.75
流通市值(亿港元)	4,907.10
总股本(亿股)	80.13
流通港股(亿股)	60.14
近 3 个月换手率(%)	98.79

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《预计 2025Q4 需求有保证, 继续受益 AI 国产替代—港股公司信息更新报告》-2025.8.10

● 韬定律重塑成熟制程价值, 持续受益 AI 国产替代

事件: 华为于国际电路与系统研讨会发布“ τ 定律”, 提出以“时间缩微”替代“几何缩微”的后摩尔时代芯片迭代路径。我们认为韬定律有望为成熟国产芯片性能突破和商业化提供有效解决方案, 中芯国际作为晶圆代工龙头, 成熟制程价值有望得到重估。考虑到 AI 基建热潮支撑电源、存储类芯片需求, 同时海外 AI 产能虹吸效应拉动订单回流, 我们预计公司运营情况持续向好, 我们维持 2026 年归母净利润预测不变, 将 2027 年归母净利润预测由 12.69 亿美金上修至 13.46 亿美金, 并新增 2028 年归母净利润预测 16.25 亿美金, 对应同比增速分别为 34%/46.5%/20.8%。当前股价对应 2026-2028 年 PB 为 3.5/3.2/2.9 倍。考虑到公司自身工艺平台组合多元化且竞争力增强, 维持“买入”评级。

● AI 配套芯片需求强劲, 2026 全年订单展望乐观

2026Q1 公司收入 25.1 亿美元/同比+11.5%, 超此前公司指引 (24.9 亿美元); 其中消费电子/工业和汽车收入同比+27%/+63%, 细分品类中表现亮眼。2026Q1 毛利率达 20.1%/同比-2.4pct, 超此前公司指引上沿 (18-20%), 实现归母净利润 1.97 亿美元/同比+5%。公司预计 2026Q2 营收环比增长 14-16%, 毛利率区间为 20-22%, 整体指引积极。当前公司处于产能扩建周期, 预计下游景气周期将持续提升公司业内份额, 主要受到多层因素推动: (1) AI 基建浪潮推高电源管理、数据传输等模拟芯片需求; (2) 海外厂商将产能重心转向高端 AI 算力和存储芯片, 公司有望承接 IoT、消费电子和通用存储器回流订单; (3) 端侧 AI 场景 (机器人、EV) 相关逻辑电路需求增长; (4) 公司高利润产品 (例如存储器、BCD 芯片) 比例提升, 产品组合持续优化有望驱动 Q2-Q4 订单量价齐升。

● “韬定律”赋能先进工艺, 中芯加速先进封装布局

由于受上游设备供给约束, 短期内国产芯片在 7nm 及以下先进制程领域实现规模化量产仍存在现实难度, 晶圆厂追赶节奏将以渐进式迭代为主。中芯国际于一季度成立先进封装研究院和子公司“上海芯三维半导体”, 攻坚硅中介层、TSV、混合键合等 2.5D/3D 封装技术环节, 补齐后道工艺短板, 打开未来增长空间。

● 风险提示: 行业景气复苏不及预期、产能扩张不及预期、产品降价风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万美元)	8,030	9,327	11,443	13,593	15,474
YOY(%)	27.0	16.2	22.7	18.8	13.8
净利润(百万美元)	493	685	918	1,346	1,625
YOY(%)	(45.4)	39.1	34.0	46.5	20.8
毛利率(%)	18.0	21.0	21.3	22.1	22.2
净利率(%)	6.1	7.3	8.0	9.9	10.5
ROE(%)	2.4	3.2	3.9	5.2	5.6
EPS(摊薄/美元)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
P/E(倍)	168.5	121.6	90.7	61.9	51.3
P/B(倍)	4.0	3.9	3.5	3.2	2.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

(备注: 2026 年 5 月 29 日汇率, 美元: 港元=7.83)

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn