

信义山证汇通天下

证券研究报告

集成电路

中芯国际（688981.SH）

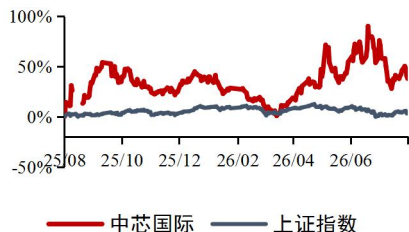
买入-A(首次)

26Q2 业绩超预期，指引 Q3 盈利水平持续提升

2026 年 8 月 21 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 8 月 20 日

收盘价（元/股）：	125.51
年内最高/最低（元/股）：	176.34/90.80
流通 A 股/总股本（亿股）：	20.00/85.6
流通 A 股市值（亿元）：	2,509.41
总市值（亿元）：	10,744.11

基础数据：2026 年 3 月 31 日

基本每股收益(元/股)：	0.17
摊薄每股收益(元/股)：	0.17
每股净资产(元/股)：	30.96
净资产收益率(%)：	0.64

资料来源：常闻

分析师：

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

徐怡然

执业登记编码：S0760522050001

邮箱：xuyiran@sxzq.com

事件描述

➤ 公司发布港股 26Q2 报告。单季销售收入首次突破 30 亿美元，至 30.06 亿美元，环比+20.0%，同比+36.1%；毛利率从 Q1 的 20.1%跃升至 25.3%，环比+5.2pct。

事件点评

➤ 公司是全球领先的集成电路晶圆代工企业。公司提供 8 英寸和 12 英寸代工技术服务，包括 finFET、Analog&power、DDIC、IGBT、eNVM、Mixed signal&RF、IoT、Automotive 等工艺。根据 Trendforce 统计，按营收 2026Q1 公司位列全球晶圆代工厂第三名，份额 5.1%。按地区分，2025 年公司 665.8 亿收入中 85.6%来自中国区；按应用分类分，2025 年公司智能手机、电脑平板、消费电子、互联可穿戴、工业与汽车占比分别为 23.1%、14.8%、43.2%、7.9%、11.0%。2025 年公司折合 8 寸片晶圆销售 969.7 万片，ASP 为 6476 元。

➤ Q2 晶圆量价齐升，业绩表现大超预期。公司 Q2 实现收入 30.06 亿美元，环比+20%，显著超出此前指引的环比+14%~+16%；毛利率 25.3%，环比，同样超出指引 20%-22%上限。出货量环比+14.4%，ASP 环比+5.7%，主要受益 AI 配套芯片需求激增、客户提拉出货与部分紧缺产品涨价。Q2 新增约合 8000 片 12 英寸月产能，产能利用率 93.7%，环比提升 0.6pct。公司少数股东权益同比+1689.6%，环比+659.1%，占净利润比例同比提升 25pct 至 34.6%，提示中芯南方、中芯京城、中芯东方业绩增长，反应新增产能利润释放。

➤ Q3 业绩指引积极，毛利率进一步提升。公司指引 Q3 收入环比增长 2%至 4%，毛利率 26%~28%区间，中值环比+1.7pct。在折旧值持续增加背景下，毛利率预计仍继续改善，反应公司对下半年出货稳定增长、ASP 继续提升的乐观预期。

投资建议

➤ 下半年 AI 溢出效应仍将持续，配套芯片产能供需偏紧，成熟制程价格上行、先进制程稳步突破、国产算力自主可控需求共同驱动盈利能力提升。公司 Q2 业绩及 Q3 预期明确了“涨价可覆盖折旧增量”的盈利拐点，业绩弹性加速释放。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.96/1.28/1.81 元，对应 2026 年 8 月 20 日收盘价 125.50 元，2026-2028 年 PE 分别为 131.0/97.8/69.2 倍，给予“买入-A”评级。

风险提示



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

- **下游需求不及预期：**公司晶圆销售数量与平均销售价格随下游需求波动，对公司收入和盈利水平产生直接影响。若半导体行业复苏不及预期，下游需求疲软，则公司业绩有下滑风险。
- **市场竞争加剧：**公司竞争者主要为成熟制程和先进制程晶圆代工企业，如全球晶圆代工产能供大于求，则存在市场竞争加剧，客户订单波动，产品价格承压的风险。
- **研发与技术升级风险：**公司坚持自主研发，不断升级现有工艺平台技术以保持市场竞争力。若未来技术研发投入不足，不能支撑技术升级需要，或新技术、新工艺、新产品研发与产业化进度不及预期，可能导致公司技术被赶超或替代，进而对公司竞争力产生不利影响。
- **地缘政治与供应链风险：**公司业务对原材料、零备件、软件、设备和服务支持等有较高要求，上述部分重要领域合格供应商较少，且大多来自境外。若核心供应商供应短缺、延迟交货、价格上涨或所处国家/地区产生地缘政治风险，可能对公司经营与持续发展产生不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	57,796	67,323	86,529	101,936	116,365
YoY(%)	27.7	16.5	28.5	17.8	14.2
净利润(百万元)	3,699	5,041	8,200	10,987	15,536
YoY(%)	-23.3	36.3	62.7	34.0	41.4
毛利率(%)	18.6	21.6	24.4	27.4	31.6
EPS(摊薄/元)	0.43	0.59	0.96	1.28	1.81
ROE(%)	2.3	2.9	4.8	6.1	7.9
P/E(倍)	290.5	213.1	131.0	97.8	69.2
P/B(倍)	7.3	7.1	6.7	6.3	5.8
净利率(%)	6.4	7.5	9.5	10.8	13.4

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	106279	109919	115020	112807	143329
现金	48029	43645	47098	39476	65147
应收票据及应收账款	3288	6481	6653	7589	9327
预付账款	405	475	657	676	845
存货	21267	25535	31693	33515	36345
其他流动资产	33289	33783	28919	31550	31665
非流动资产	247137	257799	283436	290425	291471
长期投资	9004	9213	9560	9870	10140
固定资产	113545	136254	163035	176652	187421
无形资产	3225	2889	2754	2545	2230
其他非流动资产	121362	109444	108087	101359	91680
资产总计	353415	367718	398456	403233	434801
流动负债	61544	46628	67655	62076	78794
短期借款	1070	3452	2640	5426	2827
应付票据及应付账款	5658	5944	8432	7841	9651
其他流动负债	54816	37231	56583	48810	66317
非流动负债	62763	74728	70687	64140	55088
长期借款	57785	70311	66270	59723	50671
其他非流动负债	4978	4417	4417	4417	4417
负债合计	124308	121356	138342	126216	133882
少数股东权益	80917	95539	99954	105870	114235
股本	226	227	242	242	242
资本公积	102906	102639	103760	103760	103760
留存收益	39449	44490	57104	74007	97909
归属母公司股东权益	148191	150824	160160	171147	186683
负债和股东权益	353415	367718	398456	403233	434801

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	22659	20081	60515	34570	68379
净利润	5373	7209	12615	16902	23902
折旧摊销	22929	27186	33100	37557	36698
财务费用	-1833	-371	-3014	-2976	-3544
投资损失	-1100	56	-368	-379	-407
营运资金变动	-3413	-13396	18467	-16279	11961
其他经营现金流	702	-604	-285	-255	-230
投资活动现金流	-30669	-42138	-58085	-43912	-37106
筹资活动现金流	9999	17454	1022	-1318	-2564
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.59	0.96	1.28	1.81
每股经营现金流(最新摊薄)	2.65	2.35	7.07	4.04	7.99
每股净资产(最新摊薄)	17.31	17.62	18.71	19.99	21.81

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	57796	67323	86529	101936	116365
营业成本	47051	52765	65383	74008	79552
营业税金及附加	276	303	426	487	552
营业费用	282	305	407	470	542
管理费用	3835	3435	4326	5097	5818
研发费用	5447	5519	7788	8665	9309
财务费用	-1833	-371	-3014	-2976	-3544
资产减值损失	-525	-627	-796	-943	-1074
公允价值变动收益	4	89	135	146	94
投资净收益	1100	-56	368	379	407
营业利润	6299	8304	13757	18749	26645
营业外收入	17	23	15	17	18
营业外支出	23	541	164	201	232
利润总额	6292	7786	13609	18564	26431
所得税	919	577	994	1662	2529
税后利润	5373	7209	12615	16902	23902
少数股东损益	1674	2168	4415	5916	8366
归属母公司净利润	3699	5041	8200	10987	15536
EBITDA	31659	38512	47786	57146	63630

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	27.7	16.5	28.5	17.8	14.2
营业利润(%)	-8.8	31.8	65.7	36.3	42.1
归属于母公司净利润(%)	-23.3	36.3	62.7	34.0	41.4
获利能力					
毛利率(%)					.6
净利率(%)	6.4	7.5	9.5	10.8	13.4
ROE(%)	2.3	2.9	4.8	6.1	7.9
ROIC(%)	3.2	4.3	5.5	6.9	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	35.2	33.0	34.7	31.3	30.8
流动比率	1.7	2.4	1.7	1.8	1.8
速动比率	0.9	1.1	0.8	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	16.0	13.8	13.2	14.3	13.8
应付账款周转率	8.9	9.1	9.1	9.1	9.1
估值比率					
P/E	290.5	213.1	131.0	97.8	69.2
P/B	7.3	7.1	6.7	6.3	5.8
EV/EBITDA	4.7	4.5	3.6	3.2	2.5

资料来源：常闻，山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

