中芯国际(688981)

持续向好

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）	125.46
总股本/流通股本（亿股）	85.62 / 20.01
总市值/流通市值（亿元）	10,742 / 2,510
52 周内最高/最低价	173.00 / 91.78
资产负债率(%)	33.0%
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

● 投资要点

26Q3 营收再创新高，26Q4 指引延续营收增长。三季度公司整体销售收入达 31.9 亿美元，环比提升 6.1%，创下新高。受益于客户芯片提拉需求增速高于前期预期，三季度收入突破指引上限。出货端，公司加速新产线验证进度、灵活调度存量产能，季度约当 8 英寸晶圆出货量首次突破 300 万片，环比增长 5.7%；单价端，与客户商定的调价方案分批落地，叠加产品结构持续优化，晶圆平均单价环比上行 1.8%。四季度为行业传统淡季，但公司有望实现淡季不淡。尽管手机及部分消费类需求承压，公司依托多工艺平台调度能力，将富余产能转向专用存储、BCD 等高景气、高附加值产品线。公司预计四季度出货规模保持稳定，伴随产品结构调整与价格随行调整，平均销售单价上行，营收环比增速区间为 4%–6%。与此同时，折旧、原材料成本压力持续存在，叠加四季度工程验证与研发投片规模提升，在新增产能持续释放背景下，产能利用率小幅回落，因此四季度毛利率指引维持上季度水平，区间为 26%–28%。

产能利用率提高至 97.3%，带动毛利率环比改善。三季度公司毛利率 29.9%，环比提升 4.6 个百分点。受客户加急提货需求驱动，公司压缩工程及研发投片节奏；在折合 8 英寸标准逻辑晶圆月产能新增 2 万片的前提下，产能利用率提升至 97.3%，环比上行 3.6 个百分点，产出实现高个位数环比增长，有效摊薄单位晶圆成本，对冲折旧费用环比上升 2.3%带来的盈利压力，最终毛利率环比改善并突破指引上限。公司整体订单储备充足，但客户提货节奏存在季节性分化，进而带动产能利用率阶段性波动。其中专用存储、BCD 电源、工业与车规芯片、中高端网通 IoT、大屏 LED 驱动及指纹芯片等品类需求具备较强增量，在行业淡季维持高景气；手机、低端网通 IoT、面板相关芯片等需求偏弱。

AI 需求拉长半导体上行周期，全产业链本土化进程持续深化。26Q3 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 14%、18%、41%、7%、19%。从绝对值来看，智能手机和消费电子环比分别下降 8%和 1%，需求仍较为疲弱；电脑与平板、工业与汽车、互联与可穿戴市场整体需求没有大的变化，但公司受益于产业链本土化切换和公司的前瞻性平台部署，相应收入分别实现 26%、26%和 18%的环比增长。举例来说，公司在工业与汽车领域全面布局 BCD 低中高电压产品，提供多样化的特色器件与工艺，最高支持 Grade 0 的车规标准，产品覆盖 BMS 模拟前端与系统基础芯片、数字隔离、隔离驱动和采样前端以及智能功率开关，全力满足相关客户的增量要求、特别是高附加值产品的需求。26Q3 销售收入以地区分类看，中国、美

国、欧亚占比分别为90.8%、7.8%和1.4%；从金额来看，中国区销售收入环比增长7%，主要原因为中国客户需求增长速度高于公司整体需求增长速度，公司相应调配产能，满足客户需求。

投资建议

我们预计公司2026/2027/2028年分别实现收入838/993/115亿元，归母净利润分别为106/140/169亿元，维持“买入”评级。

风险提示

未紧跟下游技术迭代推出适配市场的技术平台的风险；技术人才短缺或流失风险；技术泄密风险；下游需求疲软风险。

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	83752	99309	114866
增长率(%)	16.49	24.40	18.58	15.67
EBITDA（百万元）	35043.66	54572.95	66100.38	75462.53
归属母公司净利润（百万元）	5040.73	10595.97	14010.53	16912.95
增长率(%)	36.29	110.21	32.23	20.72
EPS(元/股)	0.59	1.24	1.64	1.98
市净率（P/B）	7.12	5.50	5.13	4.75
EV/EBITDA	29.33	19.66	16.19	13.91

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表				
营业收入	67323	83752	99309	114866
营业成本	52765	61851	71708	82688
税金及附加	303	402	477	551
销售费用	305	335	377	402
管理费用	3435	3601	4171	4824
研发费用	5519	6365	6852	7466
财务费用	-371	-69	-141	-285
资产减值损失	-596	-402	-502	-602
营业利润	8304	15125	20103	23410
营业外收入	23	17	18	19
营业外支出	541	20	20	20
利润总额	7786	15122	20101	23409
所得税	577	1361	3015	3511
净利润	7209	13761	17086	19898
归母净利润	5041	10596	14011	16913
每股收益（元）	0.59	1.24	1.64	1.98
资产负债表				
货币资金	43645	102221	105201	125210
交易性金融资产	608	208	208	208
应收票据及应收账款	6481	6443	8582	9332
预付款项	475	545	639	732
存货	25535	28545	33229	37526
流动资产合计	109919	156680	166648	191860
固定资产	136254	174991	199299	212373
在建工程	92619	59747	45336	35968
无形资产	2889	2441	2214	1986
非流动资产合计	257799	282766	292459	295953
资产总计	367718	439445	459107	487813
短期借款	3452	16452	16452	16452
应付票据及应付账款	5944	7203	8214	9551
其他流动负债	37231	48914	50478	57950
流动负债合计	46628	72568	75144	83953
其他	74728	72963	72963	72963
非流动负债合计	74728	72963	72963	72963
负债合计	121356	145531	148106	156916
股本	227	774	774	774
资本公积金	102639	142693	142693	142693
未分配利润	44490	52979	64888	79264
少数股东权益	95539	98704	101779	104764
其他	3468	-1235	866	3403
所有者权益合计	246362	293914	311000	330898
负债和所有者权益总计	367718	439445	459107	487813

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	16.5%	24.4%	18.6%	15.7%
营业利润	31.8%	82.1%	32.9%	16.4%
归属于母公司净利润	36.3%	110.2%	32.2%	20.7%
获利能力				
毛利率	21.6%	26.1%	27.8%	28.0%
净利率	7.5%	12.7%	14.1%	14.7%
ROE	3.3%	5.4%	6.7%	7.5%
ROIC	2.1%	3.5%	4.1%	4.6%
偿债能力				
资产负债率	33.0%	33.1%	32.3%	32.2%
流动比率	2.36	2.16	2.22	2.29
营运能力				
应收账款周转率	14.81	13.78	14.12	13.67
存货周转率	2.25	2.29	2.32	2.34
总资产周转率	0.19	0.21	0.22	0.24
每股指标（元）				
每股收益	0.59	1.24	1.64	1.98
每股净资产	17.61	22.80	24.43	26.41
估值比率				
PE	213.11	101.38	76.67	63.52
PB	7.12	5.50	5.13	4.75

现金流量表				
净利润	7209	13761	17086	19898
折旧和摊销	27307	39520	46140	52339
营运资本变动	-14752	3543	-4943	2976
其他	318	2085	2635	2614
经营活动现金流净额	20081	58909	60918	77826
资本开支	-59615	-44791	-55635	-55607
其他	17476	1198	596	689
投资活动现金流净额	-42138	-43592	-55039	-54918
股权融资	13914	40601	0	0
债务融资	5426	12332	0	0
其他	-1886	-9156	-2899	-2899
筹资活动现金流净额	17454	43776	-2899	-2899
现金及现金等价物净增加额	-4439	58576	2980	20009

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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家另类投资子公司。

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融资服务，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