下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

集成电路 2026 年 09 月 03 日

中芯国际（688981）2026 年半年报点评

产能利用率维持高位，平台扩展承接在地化需求

强推（维持）

目标价：162.01 元/93.63 港元

当前价：122.55 元/68.20 港元

事项：

- **2026 年 8 月 28 日，公司发布 2026 年半年度报告：**
- 1）H1 公司实现营业收入 386.35 亿元，同比+19.4%；毛利率 23.2%，同比+1.3pct；归母/扣非归母净利润 44.67/29.94 亿元，同比+94.2%/+57.2%。
- 2）Q2 公司实现营业收入 210.18 亿元，同比+30.98%、环比+19.30%；毛利率 24.56%，同比+3.86pct、环比+3.08pct；归母/扣非归母净利润 31.06/17.61 亿元，同比+228.88%/+140.05%、环比+128.20%/+42.93%。

评论：

- **Q2 扣非归母净利润同比增长 140.05%，核心盈利改善明显提速。**Q2 公司实现营收 210.18 亿元，同比+30.98%、环比+19.30%；量价与产品组合共同改善，推动毛利率环比提升 3.08pct 至 24.56%。Q2 公司归母/扣非归母净利润分别为 31.06/17.61 亿元，扣非归母净利润同比+140.05%、环比+42.93%，利润增速显著快于收入。H1 公司投资收益由上年同期亏损 1.42 亿元转为盈利 13.63 亿元，非经常性损益合计 14.74 亿元，主要来自联营及合营企业所持金融资产的公允价值变动，进一步增厚归母利润。剔除上述贡献后，H1 扣非归母净利润仍同比增长 57.2%，经营性盈利同步保持较快增长。
- **晶圆销量与 ASP 同步提升，供需偏紧产品涨价逐步兑现。**H1 人工智能配套芯片需求旺盛，海外订单回流与在地化制造需求增强，公司在手订单充足，并与客户协商上调部分供不应求产品的定价。H1 公司销售晶圆 537.9 万片，同比+14.9%；晶圆平均售价由上年同期 6482 元提升至 6667 元，销量增长、平均售价提升及产品组合变化共同驱动收入增长。Q2 公司销售晶圆 286.9 万片，环比+14.4%；产能利用率由 Q1 的 93.1%提升至 93.7%，期末月产能增至 109.65 万片，新增产能释放后仍维持较高利用率。需求结构方面，H1 工业与汽车晶圆收入占比同比提升 5.3pct 至 15.4%，消费电子占比同比提升 4.3pct 至 45.1%，公司产能配置进一步向高景气需求倾斜。
- **AI 外溢与产业链在地化需求延续，新增产能验证和工艺平台扩展支撑后续增长。**全球 AI 基础设施与数据中心建设提速，算力芯片需求释放并带动配套芯片需求增长；与此同时，产业链区域化重构推动更多晶圆代工需求回流中国大陆，公司作为全球销售额排名第二、中国大陆排名第一的纯晶圆代工企业，有望持续承接行业增量。技术平台方面，公司 28 纳米超低漏电平台已导入多家客户及多种应用市场，整体进入一定规模量产阶段；65 纳米射频绝缘体上硅平台已有多家客户的多颗产品验证成功并进入量产。公司下半年将灵活调配已有产能并快速验证新增产能，产能释放有望进一步缓解产业链紧缺。国际财务报告准则下，公司指引 Q3 收入环比增长 2%-4%、毛利率为 26%-28%，延续收入增长与盈利能力改善趋势。
- **投资建议：**行业需求持续复苏，公司产能利用率不断提高、产品结构持续优化，未来盈利弹性有望加速释放。考虑产能释放节奏调整，我们对公司 2026-2027 年归母净利润预测调整为 94.31/125.18 亿元（前值为 59.39/77.00 亿元），并新增 2028 年归母净利润预测为 158.92 亿元，对应 2026-2028 年 EPS 为 1.10/1.46/1.86 元，考虑到公司为重资产企业，目前盈利水平无法反应公司真实盈利能力，我们采用 PB 估值法，参考行业可比公司及公司历史估值水平，给予公司 2027 年 8 倍 PB，对应目标价 162.01 元，维持“强推”评级；给予公司 AH 股折价率为 50%，即给予港股 2026 年 4 倍 PB，对应目标价 93.63 港元/股，维持“强推”评级。
- **风险提示：**下游需求复苏不及预期；公司扩产节奏不及预期；外部贸易环境存在不确定性；公司设备及原材料采购存在不确定性。

主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	67,323	83,927	101,690	114,278
同比增速(%)	16.5%	24.7%	21.2%	12.4%
归母净利润(百万)	5,041	9,431	12,518	15,892
同比增速(%)	36.3%	87.1%	32.7%	26.9%
每股盈利(元)	0.59	1.10	1.46	1.86
市盈率(倍)	214	114	86	68
市净率(倍)	7.2	6.7	6.2	5.7

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2026 年 9 月 2 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：岳阳

邮箱：yueyang@hcyjs.com

执业编号：S0360521120002

公司基本数据

总股本(万股)	856,115.19
已上市流通股(万股)	199,956.25
总市值(亿元)	10,491.69
流通市值(亿元)	2,450.46
资产负债率(%)	33.82
每股净资产(元)	20.03
12 个月内最高/最低价	173.00/91.78

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《中芯国际（688981）2025 年三季报点评：25Q3 营收、毛利超预期，存储周期+国产替代强化扩产动力》

2025-11-17

证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210 号

下载日志已记录，仅供内部参考

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	43,645	36,953	41,499	59,875
应收票据	313	656	726	741
应收账款	6,168	6,896	7,368	8,367
预付账款	475	791	950	861
存货	25,535	38,094	38,553	41,250
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	33,783	58,464	55,725	65,102
流动资产合计	109,919	141,854	144,822	176,196
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	9,213	8,300	8,839	8,784
固定资产	136,254	149,533	156,653	168,579
在建工程	92,619	104,357	106,534	103,154
无形资产	2,889	2,941	2,908	2,763
其他非流动资产	16,825	4,661	18,162	13,219
非流动资产合计	257,799	269,792	293,097	296,500
资产合计	**367,718**	**411,646**	**437,919**	**472,696**
短期借款	3,452	13,434	14,434	13,434
应付票据	136	40	59	80
应付账款	5,808	7,545	9,047	9,457
预收款项	38	47	57	64
合同负债	4,217	2,739	4,335	4,872
其他应付款	14,785	14,785	14,785	14,785
一年内到期的非流动负债	14,842	22,398	16,806	19,624
其他流动负债	3,350	4,384	4,108	4,609
流动负债合计	46,628	65,372	63,631	66,925
长期借款	70,311	71,896	73,164	74,429
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	4,417	4,521	4,505	4,605
非流动负债合计	74,728	76,418	77,669	79,034
负债合计	**121,356**	**141,789**	**141,301**	**145,959**
归属母公司所有者权益	150,824	160,852	173,370	189,262
少数股东权益	95,539	109,004	123,248	137,475
所有者权益合计	**246,362**	**269,856**	**296,618**	**326,737**
负债和股东权益	**367,718**	**411,646**	**437,919**	**472,696**

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**20,081**	**34,395**	**37,696**	**58,331**
现金收益	34,024	41,324	50,659	55,651
存货影响	-4,268	-12,559	-459	-2,696
经营性应收影响	-2,666	-961	-359	-553
经营性应付影响	-2,197	1,651	1,531	438
其他影响	-4,812	4,941	-13,676	5,491
投资活动现金流	**-42,138**	**-39,404**	**-35,997**	**-34,065**
资本支出	-53,902	-52,797	-42,237	-42,107
股权投资	-209	913	-539	55
其他长期资产变化	11,972	12,480	6,779	7,987
融资活动现金流	**17,454**	**-1,683**	**2,848**	**-5,890**
借款增加	5,299	19,122	-3,324	3,083
股利及利息支付	-1,606	-2,268	-2,279	-2,365
股东融资	13,914	13,914	13,914	13,914
其他影响	-153	-32,451	-5,463	-20,521

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**67,323**	**83,927**	**101,690**	**114,278**
营业成本	52,765	62,691	73,789	79,928
税金及附加	303	413	384	457
销售费用	305	327	359	480
管理费用	3,435	3,535	3,996	4,308
研发费用	5,519	6,304	7,502	8,374
财务费用	-371	-375	-326	-281
信用减值损失	-30	26	11	12
资产减值损失	-596	-426	-342	-372
公允价值变动收益	89	255	156	106
投资收益	-56	1,131	806	545
其他收益	3,367	3,113	2,913	2,813
营业利润	**8,304**	**15,168**	**19,577**	**24,158**
营业外收入	23	43	31	35
营业外支出	541	122	155	189
利润总额	**7,786**	**15,089**	**19,453**	**24,004**
所得税	577	1,118	1,441	1,778
净利润	**7,209**	**13,971**	**18,012**	**22,226**
少数股东损益	2,168	4,541	5,494	6,334
归属母公司净利润	**5,041**	**9,431**	**12,518**	**15,892**
NOPLAT	6,866	13,624	17,710	21,966
EPS(摊薄)（元）	0.59	1.10	1.46	1.86

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	16.5%	24.7%	21.2%	12.4%
EBIT 增长率	66.3%	98.4%	30.0%	24.0%
归母净利润增长率	36.3%	87.1%	32.7%	26.9%
获利能力				
毛利率	21.6%	25.3%	27.4%	30.1%
净利率	10.7%	16.6%	17.7%	19.4%
ROE	3.3%	5.9%	7.2%	8.4%
ROIC	2.8%	4.7%	5.8%	6.7%
偿债能力				
资产负债率	33.0%	34.4%	32.3%	30.9%
债务权益比	37.8%	41.6%	36.7%	34.3%
流动比率	2.4	2.2	2.3	2.6
速动比率	1.8	1.6	1.7	2.0
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	24	28	25	25
应付账款周转天数	39	38	40	42
存货周转天数	160	183	187	180
每股指标(元)				
每股收益	0.59	1.10	1.46	1.86
每股经营现金流	2.35	4.02	4.40	6.81
每股净资产	17.62	18.79	20.25	22.11
估值比率				
P/E	214	114	86	68
P/B	7.2	6.7	6.2	5.7
EV/EBITDA	37	30	24	22

人在草木间
更多资料请加V

资料来源：公司公告，华创证券预测

下载日志已记录，仅供内部参考

电子组团队介绍

首席分析师：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

联席首席分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

半导体小组组长、资深分析师：吴鑫

复旦大学资产评估硕士，1 年买方研究经验。2022 年加入华创证券研究所。

高级分析师：高远

西南财经大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

高级分析师：姚德昌

同济大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

分析师：张文瑶

哈尔滨工业大学硕士。2023 年加入华创证券研究所。

助理研究员：卢依雯

北京大学金融硕士。2024 年加入华创证券研究所。

助理研究员：张雅轩

美国康奈尔大学硕士。2024 年加入华创证券研究所。

分析师：董邦宜

北京交通大学计算机硕士，3 年 AI 算法开发经验，曾任开源证券电子行业研究员。2024 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王可轶

香港科技大学集成电路设计硕士。2026 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522