

隨著 AI 應用的加速普及、數據中心等基礎設施建設推進等下游需求的逐步回暖，晶圓代工行業作為半導體產業鏈的關鍵環節，正迎來新一輪的需求增長。作為國內半導體代工的領軍企業，中芯國際(00981.HK)在終端市場需求復蘇和政策激勵的雙重推動下，實現了業績的快速增長。根據公司最新發佈的財報，其業績持續向好，營收同比高增創單季度收入新高，毛利率也超過了市場的預期。在地緣政治風險加劇以及高端晶片製造需求不斷攀升的背景下，公司憑藉其在國內半導體製造領域的優勢地位，有望在國產替代進程中持續創造長期價值。

業績表現亮眼，國產替代加速，中芯國際未來前景如何？

近期中芯國際(00981.HK)在港股市場公佈了 2024 年第四季度財務業績。該季度公司收入達到 22.07 億美元，同比增長 32%，環比增長 1.7%，營收符合之前公告指引區間並創單季度收入新高。在第四季度歸母淨利潤 4.93 億美元，同比減少 45.4%，主要因投資收益與資金收益下降。

圖一：中芯國際四季度營收及增長情況



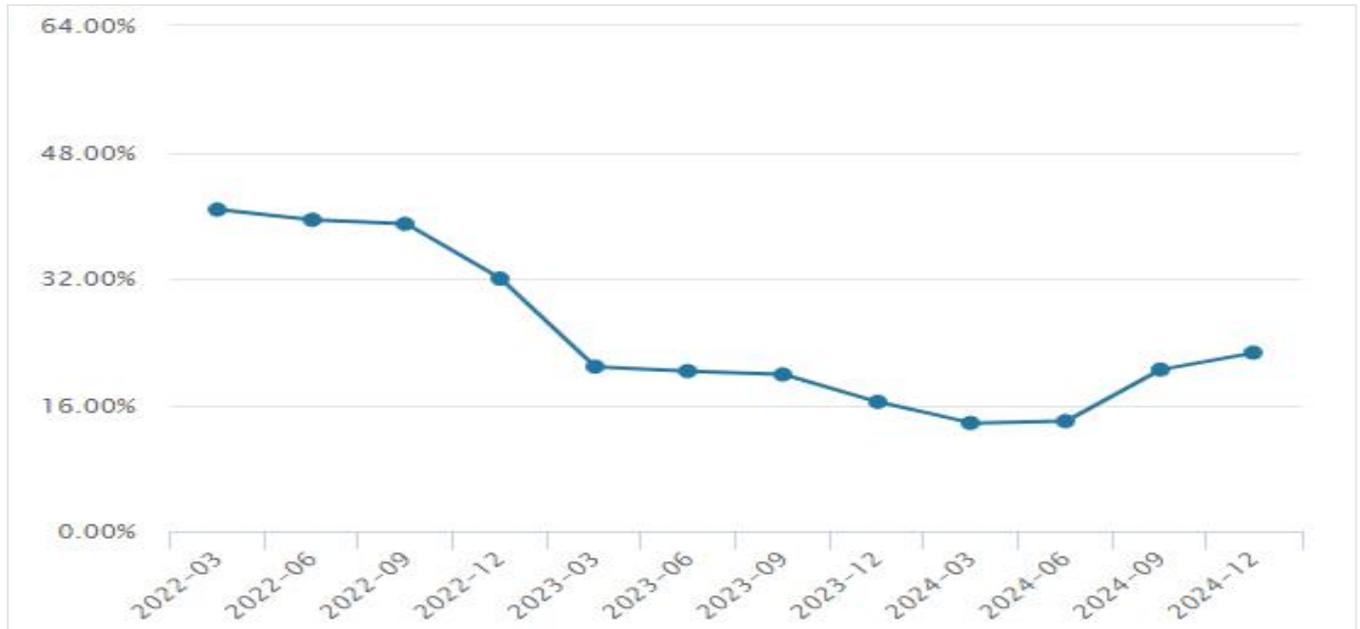
資料來源：Wind，公司公告

第四季度中芯國際(00981.HK)的毛利率超出了市場預期：公司第四季度毛利率達到 22.6%，較上一季度增長 2.2 個百分點，較去年同期增長 6.2 個百分點。這一數據表現高於指引區間上限 (18%至 20%)，超市場預期。公司預計今年第一季度毛利率的中位數將達到 20%，維持在較高水準。公司強勁的營收和毛利率表現主要得益於訂單飽滿帶來的高產能利用率以及產品組合的優化，但是較高的折舊費用在



一定程度上抵消了部分增長。

圖二：中芯國際過去 2 年季度毛利率情況

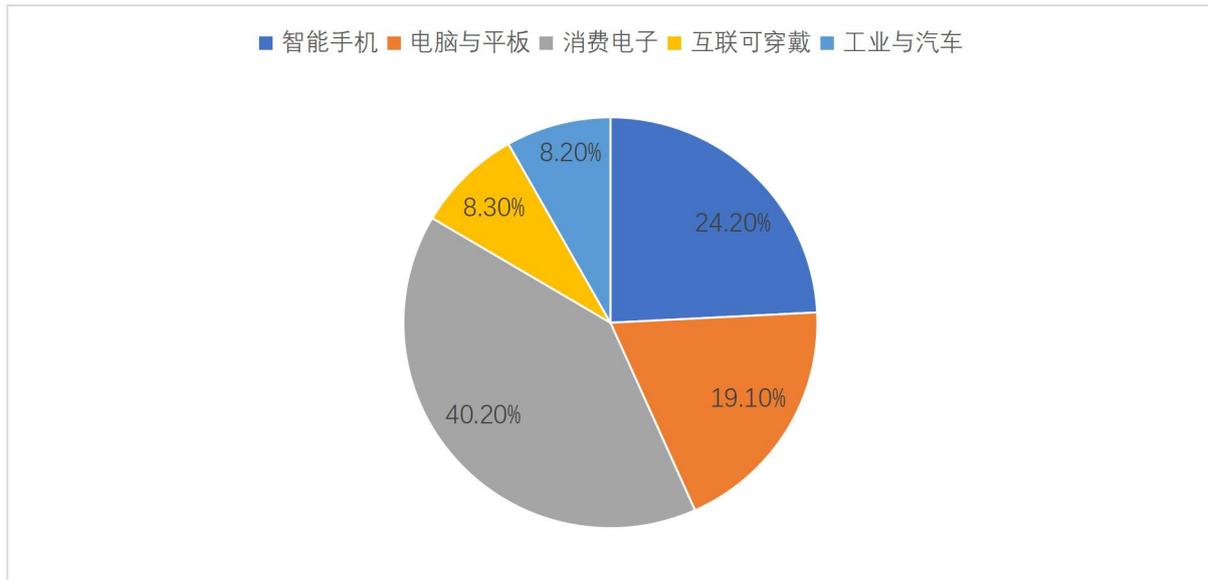


資料來源：Wind · 公司公告

業務結構來看，中芯國際(00981.HK)第四季度的營收結構按應用領域劃分，智能手機占比 24.2%，電腦與平板占比 19.1%，消費電子占比 40.2%，互聯與可穿戴設備占比 8.3%，工業與汽車占比 8.2%。2024 年第四季度電腦和平板領域的收入環比增長 16.0%。然而，智能手機和消費電子領域受傳統淡季的影響，收入分別環比下降 3.2%和 6.0%。從地區分佈來看，2024 年第四季度中國區營收達到 19.67 億美元，收入同比增長了 34%，環比增長 4.8%，占總營收的 89.1%，其占比環比提升了 2.7 個百分點。美國區營收為 1.96 億美元，占總營收的 8.9%，環比下降 14.6%；歐亞大陸營收為 0.44 億美元，占總營收的 2.0%，環比下降 32.2%。中芯國際(00981.HK)在中國區的比重較 3 季度繼續提升，這一增長主要得益於地緣政治因素以及中國市場需求的持續增長，部分國際客戶在第二季度提前增加了訂單。同時，中國客戶在本土市場需求快速增長和出口需求整體向好的推動下，逐步拓展到中高端產品市場，進一步推動了中國區收入占比的提升。



圖三：中芯國際 2024 年 Q4 業務結構情況

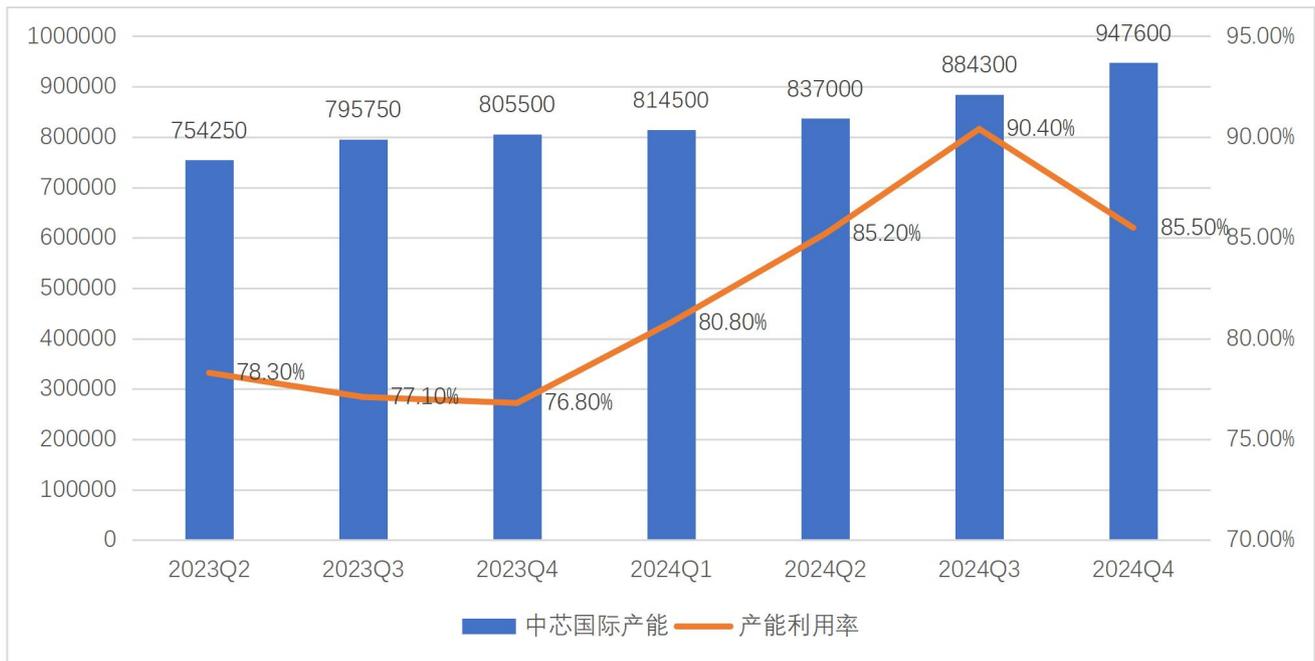


資料來源：Wind，公司公告

從產能方面來看，中芯國際(00981.HK)在 2024 年第四季度的月產能已增至 94.76 萬片（折合 8 英寸標準邏輯），相較於第三季度末的 88.42 萬片進一步提升。這一增長主要得益於公司在 12 英寸晶圓產能的持續擴展，第四季度 12 英寸晶圓的營收占比創下 80.6% 的歷史新高，對比國內其他頭部企業如華虹半導體，其第四季度月產能僅為 39 萬片，與中芯國際(00981.HK)存在不小差距。在產能利用率上，根據最新的數據，中芯國際(00981.HK)在 2024 年第四季度的產能利用率雖然較第三季度有所下降為 85.5%，環比第三季度下降了 4.9%。這一變化主要是由於新增產能的驗證需要時間，導致當季產能利用率受到一定影響。但是相較於 2023 年四季度，中芯國際(00981.HK)的產能利用率也提升了 9%，這反映了部分下游行業應用復蘇以及公司產能結構優化後的產能利用率有所提升。



圖四：中芯國際季度產能及產能利用率情況



資料來源：公司季度報告

► 一季度指引積極，維持高強度資本開支

根據中芯國際(00981.HK)2025年的業績指引，2025年第一季度收入預計環比增長6%至8%，毛利率預計在19%至21%之間。若外部環境保持穩定，公司預計2025年全年銷售收入增幅將高於行業可比同業平均水準。中芯國際(00981.HK)2024年全年折舊與攤銷費用為32.23億美元，同比增長23%。管理層預計2025年折舊費用將繼續增加約20%。此外，中芯國際(00981.HK)計畫維持每年平均增產5萬片12寸晶圓的擴產規劃。2025年的資本開支預計與2024年持平，維持在約73.3億至77億美元之間。這些計畫和預期反映了中芯國際(00981.HK)在應對折舊壓力的同時，繼續推進產能擴張和技術升級的戰略佈局。

認為中芯國際(00981.HK)2025年第一季度收入預期環比上升的原因主要有以下三個方面：

首先，國內3C消費電子補貼政策的延續對中芯國際(00981.HK)的訂單需求產生了積極影響。2024年四季度部分省份實施地方補貼後，手機市場銷量環比漲幅超過12%。這種政策刺激效應預計將在2025年第一季度和第二季度繼續發揮作用，將繼續推動手機、電視、電動車等產品的銷量增長，預計當季度銷量將有約15%的提升，這促使製造商補充庫存，從而帶動了中芯國際(00981.HK)的訂單需求。

其次，隨著地緣政治風險的加劇，半導體產業鏈的“在地化”生產趨勢愈發明顯。下游企業如國內新能源汽車廠商，為了保障供應鏈的安全與穩定，主動將訂單轉移到國內。中芯國際(00981.HK)作為中國大陸領先的晶圓代工廠，憑藉其在國內的技術和產能優勢，成為了承接這些訂單的重要選擇，從而獲得了更多的業務機會。



最後，下游企業為了應對全球關稅變化，紛紛選擇在上半年集中下單生產，並提前將貨物運送至出口目的地，以規避關稅風險。這種“搶單”行為使得中芯國際(00981.HK)也在一定程度上獲得了大量的訂單需求，推動了其收入增長。

以上三個因素共同作用對中芯國際(00981.HK)的業績產生了顯著的刺激作用。然而投資者仍需持續關注這些因素的動態變化，尤其是其對中芯國際(00981.HK)下半年生產的持續性影響。儘管如此，中芯國際(00981.HK)憑藉其在國內半導體產業鏈中的重要地位，有望在 2025 年全年實現優於同類可比公司的業績表現。

► AI 應用發展與自主可控趨勢驅動國內半導體週期上行

2024 年，半導體行業整體呈現復蘇趨勢，全球半導體銷售額增長顯著。在這一背景下，晶片設計公司的庫存水準已基本回歸健康狀態，同時下游主要產業向國內產業鏈的轉移速度顯著加快。中芯國際(00981.HK)抓住了這一市場機遇，通過加速產能擴充和優化平臺完備性，中芯國際(00981.HK)全年的增長表現超出年初預期。

展望 2025 年，AI 終端應用的需求井噴將持續驅動半導體週期上行：首先是 AI 基礎設施需求增長：隨著人工智慧技術的快速發展，AI 伺服器 and 數據中心作為核心基礎設施，其市場需求正在迅速增長。AI 伺服器的出貨量從 2022 年到 2024 年增長迅猛，2024 年全球 AI 伺服器出貨量同比增長 46%，主要得益於雲服務提供商（CSP）和原始設備製造商（OEM）的強勁需求，預計 2025 年仍將保持 20%以上的高增長趨勢。AI 晶片晶圓消耗量佔先進制程比例也將持續提升，這將直接拉動半導體製造的需求。

其次 AI 應用爆發帶動終端晶片需求：生成式 AI 在 2025 年有望成為 AI 浪潮的主流方向。AI 應用將從雲端向終端設備加速滲透，推動“AI+X”模式的廣泛應用，包括 AI 手機、AIPC、AI 眼鏡、AI 耳機、AI 音箱等，這些終端設備的升級和創新將直接拉動對高性能、低功耗晶片的需求，這些終端設備的升級和創新將帶動對晶片的需求。例如，2024 年 Q3 全球 Gen AI（生成式人工智慧）智能手機出貨量同比增長 471%，滲透率達到 18%。這些終端設備的普及將推動半導體市場規模持續擴大。AI 對晶片的性能、功耗和集成度提出了更高要求，促使半導體企業加大研發投入，推動晶片製造工藝和架構的創新。例如在人工智慧領域，中芯國際(00981.HK)參與了華為昇騰 910 系列的部分生產工作，昇騰 910 晶片是華為推出的高性能 AI 晶片，主要用於 AI 訓練和推理任務。另外，中芯國際(00981.HK)與其他國內 AI 晶片企業如寒武紀、海光、龍芯等企業建立了合作關係。

整體來說，生成式 AI 應用的普及將為半導體行業帶來新的增長機遇。AI 技術不僅會推動終端設備的升級，還將帶動整個產業鏈的協同發展，包括晶片製造、封裝測試、設備材料等。同時隨著 AI 技術的不斷成熟，半導體行業將迎來技術創新和市場擴張的雙重紅利。2025 年是 AI 終端應用爆發的元年，生成式 AI 將從實驗走向落地，應用場景更加廣泛。這將進一步推動半導體市場規模的擴大，並為半導體



企業帶來新的增長機會。目前，全球半導體市場規模預計在 2025 年將達到 6971 億至 7189 億美元，同比增長約 11%至 13%。這一增長主要得益於 AI 和高性能計算 (HPC) 需求的推動。當前晶片廠商和管道端的庫存處於較低水準，而晶圓代工產能利用率持續提升。隨著 AI 終端需求的爆發，2025 年有望迎來需求、產能和庫存的三週期共振，推動國內半導體行業進入上行週期。

*海外技術限制加速自主可控步伐

外部壓力加速國產替代，海外技術限制倒逼國內半導體產業鏈加快自主可控的步伐。2024 年 12 月，美國 BIS 進一步擴大制裁範圍，新增 140 個實體清單主體，包括半導體設備公司、EDA 公司等。這使得國內半導體企業更加重視自主研發和國產化替代，加速設備、零部件、材料等環節的國產化進程。認為在設備製造和代工領域面臨諸多限制的背景下，中國大陸的半導體設備製造商亟需加大高端設備的研發投入，以推動本土先進制程技術的產能擴張，並加速半導體產業鏈的自主化進程。與此同時，美國對設備製造商的審查不斷升級，進一步凸顯了加快實現設備國產化替代的緊迫性。

中國是全球最大的半導體市場，並有望在未來繼續保持長期增長勢頭。根據世界半導體貿易統計組織 (WSTS) 的數據，2024 年全球半導體市場同比增長 19%達到 6270 億美元。其中中國市場在 2024 年前三季度的銷售額達到 1358 億美元，占全球比重接近 30%。展望 2025 年，WSTS 預計全球半導體市場規模將達到 6971 億美元，同比增長 11%。這一增長主要得益於人工智慧 (AI) 和高性能計算 (HPC) 需求的推動。中國作為全球半導體市場的重要組成部分，將在 AI 晶片、記憶體、邏輯晶片等領域持續受益。



圖五：WSTS 預計全球半導體市場規模增長情況

Fall 2024	Amounts in US\$M			Year on Year Growth in%		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Americas	134,377	186,635	215,309	-4.8	38.9	15.4
Europe	55,763	52,031	53,736	3.5	-6.7	3.3
Japan	46,751	47,410	51,866	-2.9	1.4	9.4
Asia Pacific	289,994	340,792	376,273	-12.4	17.5	10.4
Total World-SM	526,885	626,869	697,184	-8.2	19.0	11.2
Semiconductors	35,530	31,546	33,377	4.5	-11.2	5.8
Optoelectronics	43,184	42,092	43,705	-1.6	-2.5	3.8
Sensors	19,730	18,732	20,034	-9.4	-5.1	7.0
Integrated Circuits	428,442	534,499	600,069	-9.7	24.8	12.3
Analog	81,225	79,433	83,157	-8.7	-2.2	4.7
Micro	76,340	79,291	83,723	-3.5	3.9	5.6
Logic	178,589	208,723	243,782	1.1	16.9	16.8
Memory	92,288	167,053	189,407	-28.9	81.0	13.4
Total Products-SM	526,885	626,869	697,184	-8.2	19.0	11.2

資料來源：世界半導體貿易統計組織 (WSTS)

此外，中國政府對半導體產業的大力支持，包括產業政策、稅收優惠和人才培養等措施，也將進一步推動本土半導體產業鏈的規模化和高端化發展。例如，中國政府為推動半導體產業發展而設立的國家積體電路產業投資基金，目前已進展到第三期。大基金三期於 2024 年 5 月 24 日正式成立，註冊資本達 3440 億元，超過前兩期總和。三期的主要投資方向預計為半導體全產業鏈，重點關注設備、材料、零部件等關鍵“卡脖子”環節，同時將 AI 晶片產業作為重點投資方向。

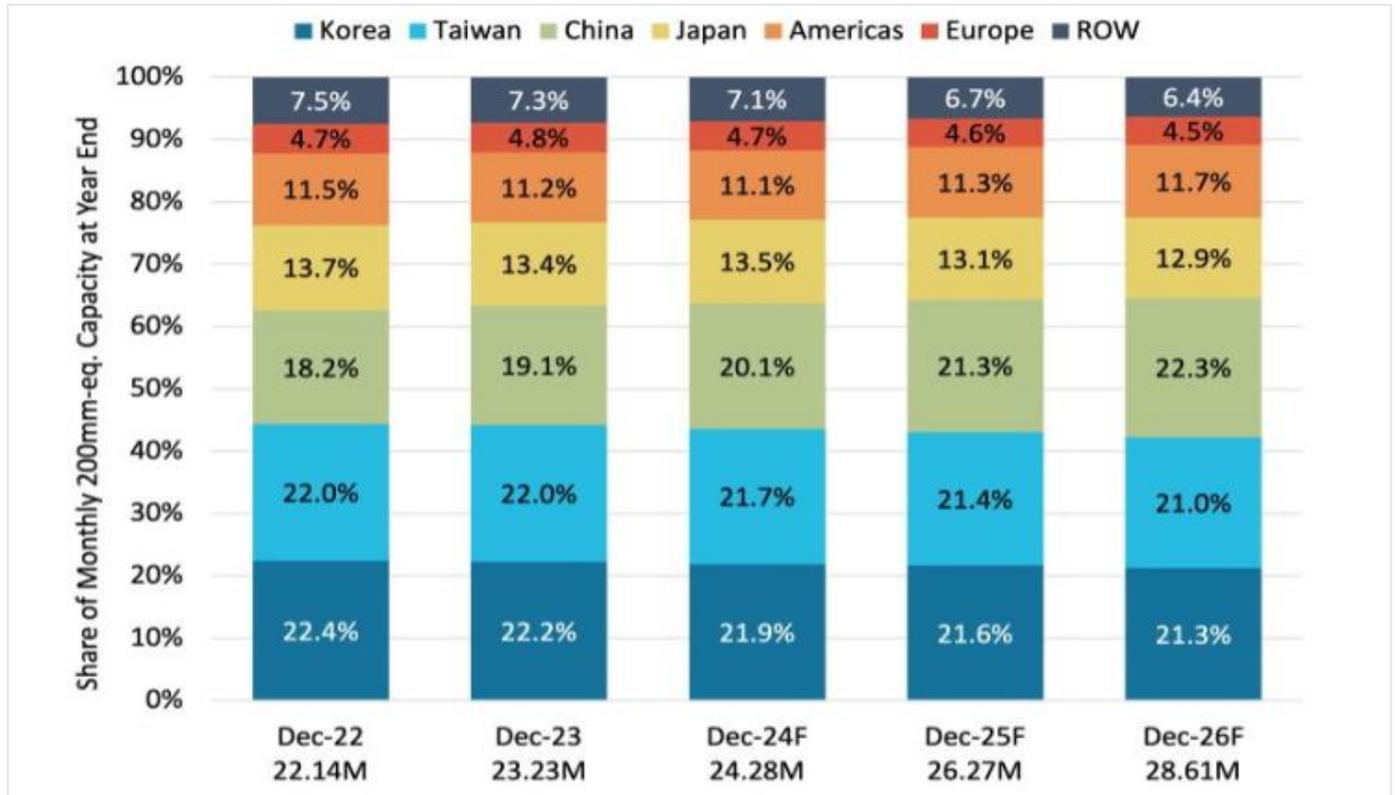
認為隨著人工智慧 (AI) 晶片成為推動半導體行業需求增長的關鍵驅動力，國際晶片巨頭的訂單量持續攀升。與此同時，中國大陸在先進制程技術領域的擴產計畫也在穩步推進。得益於政策層面的有力支持，預計到 2025 年中國大陸晶圓廠的擴產速度將保持在較高水準。對於在技術和市場領域取得突破的頭部企業將面臨更多的增長機遇。

根據半導體研究機構 Knometa Research 的最新報告，截至 2023 年底全球半導體產能分佈顯示，韓國佔據 22.2% 的市場份額，中國臺灣緊隨其後，占比 22.0%，而中國大陸以 19.1% 的比例位列第三。



預計到 2026 年，中國大陸的積體電路 (IC) 晶圓廠產能將顯著增長，總規劃月產能預計超過 160 萬片。屆時，中國大陸有望超越韓國和中國臺灣，成為全球最大的半導體產能國。這一轉變標誌著全球半導體產業格局的重大變化。

圖六：全球各地區 IC 晶圓產能份額占比預測情況



資料來源：Knometa Research

► 中芯國際(00981.HK)市場份額穩固提升

作為中國大陸技術領先、規模最大的專業化晶圓代工企業，中芯國際(00981.HK) (00981.HK) 自 2020 年起被美國列入實體清單。儘管面臨外部挑戰，公司近年來仍實現了快速增長。根據 2024 年第三季度的排名，中芯國際(00981.HK)在全球十大晶圓代工廠中位居第三，國內排名第一，已成為國內半導體領域自主可控供應的領軍企業。在技術優勢上，中芯國際(00981.HK)作為中國大陸技術領先、技術節點覆蓋廣泛的晶圓代工企業，在產能、製造技術以及產品種類方面展現出較強的競爭力。中芯國際(00981.HK)在半導體製造技術上持續取得突破，成功開發了從 0.35 微米到 14 納米的多個技術節點，包括 0.18/0.15 微米、0.13/0.11 微米、90 納米、65/55 納米、45/40 納米、28 納米等。公司是中國大陸首家實現 14 納米 FinFET 技術量產的企業，其 14 納米 FinFET 技術達到了國際先進水準，主要服務於應用處理器和媒體處理器等積體電路產品的晶圓代工。此外，中芯國際(00981.HK)的第二代 14 納米 FinFET 技術在性能上提升了 20%，功耗降低了 60%，進一步鞏固了其在高性能、低功耗晶片領域的競爭力。



根據市場研究機構 TrendForce 集邦諮詢的最新報告，2024 年第三季度，儘管總體經濟情況未明顯好轉，但受益於下半年智能手機、PC/筆電新品帶動供應鏈備貨，以及 AI 伺服器相關高性能計算 (HPC) 需求的持續強勁，整體晶圓代工產能利用率較第二季度有所改善。從具體廠商表現來看，臺積電第三季度營收同比大幅增長至 235.27 億美元，市場份額環比提升 2.6 個百分點至 64.9%，穩居全球晶圓代工市場第一名。其增長主要得益於智能手機旗艦新品、AI GPU 及 PC CPU 新平臺等高性能計算產品的集中發佈，推動了產能利用率與晶圓出貨量的提升。三星晶圓代工第三季度營收為 22.57 億美元，環比下滑 12.4%，市場份額環比降低 2.2 個百分點至 9.3%。儘管三星獲得了部分智能手機相關晶片訂單，但其先進制程的主要客戶產品已進入生命週期尾聲，加上成熟制程市場競爭激烈，導致其不得不降價應對，進而影響了營收和市場份額。

中芯國際(00981.HK)繼前幾個季度進入全球前三之後，第三季度繼續穩居第三。儘管該季度晶圓出貨量無明顯提升，但得益於產品組合優化以及 12 英寸新增產能的釋放，推動其營收環比增長 14.2% 至 21.71 億美元，市場份額環比提升 0.3 個百分點至 6%。認為儘管半導體產品和設備行業競爭激烈，中芯國際(00981.HK)在面對臺積電、三星電子、博通等國際巨頭時，依然能夠憑藉在中低端消費電子和智能手機領域的出色表現，持續提升其在行業內的競爭力。

圖七：全球晶圓代工廠 2024Q2-2024Q3 市場競爭格局情況

Ranking	Company	Revenue			Market Share	
		3Q24	2Q24	QoQ	3Q24	2Q24
1	臺積電(TSMC)	23,527	20,819	13.0%	64.9%	62.3%
2	三基(Samsung)	3,357	3,833	-12.4%	9.3%	11.5%
3	中芯國際 (00981.HK)(SMIC)	2,171	1,901	14.2%	6.0%	5.7%
4	聯電(UMC)	1,873	1,756	6.7%	5.2%	5.3%
5	格芯(GlobalFoundries)	1,739	1,632	6.6%	4.8%	4.9%
6	華虹集團(Huahong)	799	708	12.8%	2.2%	2.1%
7	高塔半導體(Tower)	371	351	5.6%	1.0%	1.1%
8	世界先進(VIS)	366	342	6.9%	1.0%	1.0%
9	力積電(PSMC)	336	320	4.9%	0.9%	1.0%
10	合肥晶合(Nexchip)	332	300	10.7%	0.9%	0.9%
Total of Top 10		34,869	31,962	9.1%	96%	96%

資料來源：TrendForce



認為隨著特朗普當選後，美國政府可能會繼續甚至加大出口管制措施，進一步限制中國獲取關鍵的半導體技術和設備，尤其是對極紫外光刻（EUV）和高端 AI 晶片等先進技術的限制。在此背景下，全球產業鏈的變化以及國際政治經濟格局的變動，使得“自主可控”和“安全可靠”成為推動中國半導體產業發展的核心議題。鑒於國內對國產半導體產品的需求持續增長，以及外部壓力帶來的供應鏈風險，本土設備製造商和代工廠商有望繼續提升市占率。中芯國際(00981.HK)作為國內領先的半導體代工企業，在這一過程中將發揮關鍵作用。

整體來說，中芯國際(00981.HK)作為中國大陸最大的半導體代工企業，憑藉其先進的技術、強大的產能以及完善的配套服務，在國內半導體產業中佔據領先地位。在當前國際形勢下，特別是考慮到未來可能出現的外部限制措施，中芯國際(00981.HK)的發展將得到國家政策的大力支持。在業績方面，2024年中芯國際(00981.HK)收入顯著增長，全年銷售收入同比增長 27%，產能利用率提升至 85.6%，毛利率為 18%。這一增長主要得益於消費電子市場的回暖以及智能手機終端需求的改善。展望 2025 年，中芯國際(00981.HK)預計第一季度收入環比增長 6%至 8%，毛利率預計在 19%至 21%之間。如果外部環境保持穩定，公司預計 2025 年全年銷售收入增幅將高於行業可比同業平均水準。認為中芯國際(00981.HK)有望在國家政策支持和行業需求復蘇的雙重推動下，繼續保持收入增速和毛利率的回升態勢。隨著產能的進一步優化和技術的持續進步，公司未來兩年的業績有望實現恢復性增長，並迎來新一輪行業增長週期。綜合來看，認為中芯國際(00981.HK)2025 年淨利潤有望達到 9 億美元，目標市淨率有望到 2.9 倍，對應目標價格在 60 港元，較公司目前價格仍有 10%左右上漲空間，投資者可逢低關注。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨就遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

