

中芯國際(00981.HK)Q1 業績公佈，儘管營收同比大幅增長 29.4%至 22.47 億美元，但受結構性降價影響，收入環比僅微增 1.8%低於此前 6%-8%的指引區間。不過公司通過產能利用率提升至 89.6% 的近滿產狀態，疊加規模效應攤薄成本，推動毛利率達 22.5%，超出 19%-21% 的指引上限。對第二季度的業績展望上，中芯國際(00981.HK)此次偏謹慎態度，中芯國際(00981.HK)對第二季度的收入預期為環比下滑 4%-6%，毛利率預測為 18%-20%，較第一季度的指引降低了 1 個百分點，績後公司股價下跌了 4.76%。整體來看，儘管中芯國際(00981.HK)二季度業績指引較為保守，但作為國內半導體領軍企業，中長期來看隨著 AI 算力、汽車電子等新興需求的爆發，疊加國產替代進程加速，公司有望在成熟制程領域進一步擴大市場份額，推動業績持續增長。

中芯國際 Q1 業績穩增，但 Q2 展望較謹慎，未來如何看？

中芯國際(00981.HK)在港股市場公佈了 2025 年第一季度財務業績。該季度公司收入達到 22.47 億美元，同比大幅增長 29.4%，環比亦有 1.8%的提升，延續了良好的發展態勢。但是公司 1 季度營收低於此前指引，此前公司指引是預計 2025 年第一季度收入環比增長 6%-8%。在利潤端，第一季度公司的淨利潤達到了 13.56 億元人民幣（摺合約 1.97 億美元），與去年同期相比大增 166.5%，這一增長幅度顯著，充分展現了公司在成本控制、業務拓展及產品結構優化等方面取得的成效。

圖一：中芯國際一季度營收增長情況



資料來源：Wind，公司公告



圖二：中芯國際一季淨利潤增長情況

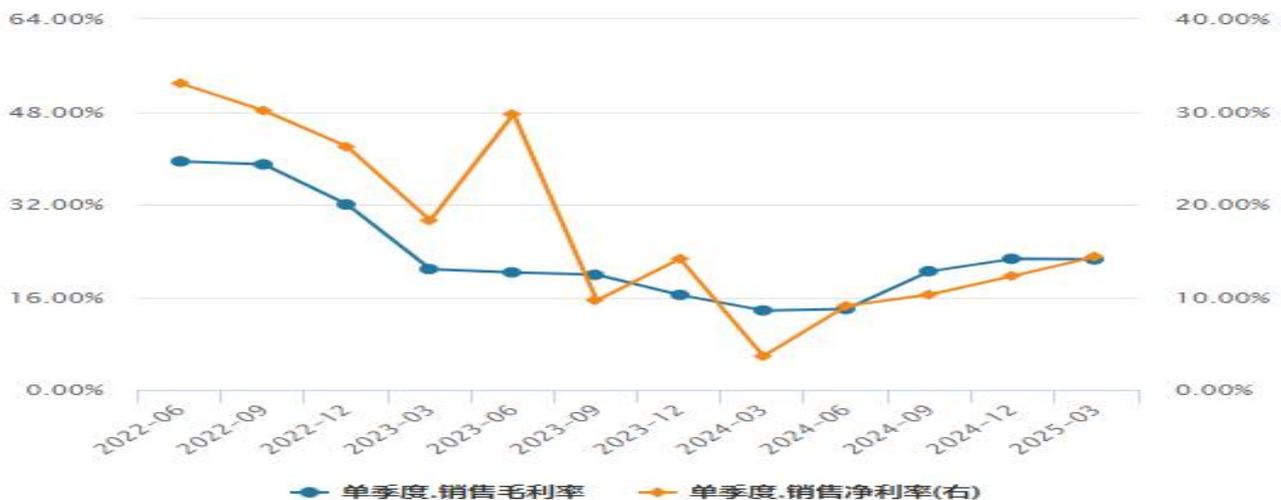


資料來源：Wind · 公司公告

中芯國際(00981.HK)2025 年第一季度毛利率表現超預期：公司一季度毛利率達 22.5%，較去年同期的 13.7% 大幅提升 8.8 個百分點，環比雖小幅下滑 0.1 個百分點，但仍超出指引區間上限(19%-21%)，顯著高於市場一致預期的 19.1%。這一成績主要得益於產能利用率提升帶來的規模效應，以及車規級晶片、OLED 驅動 IC 等高毛利產品占比提升。儘管產品平均售價因 8 英寸晶圓出貨量增加而環比下降超 10%，但出貨量同比增長 27.7% 有效攤薄了固定成本，最終推動毛利率維持高位。

對於第二季度，中芯國際(00981.HK)預計毛利率中位數為 19%，指引區間為 18%-20%，略低於市場預期的 21.3%。這一保守展望主要受關稅戰預期、PC 市場增長乏力及行業價格下行壓力影響，但公司通過長協訂單鎖定和差異化定價策略，有望部分對沖市場波動風險。

圖三：中芯國際一季毛利率與淨利率情況

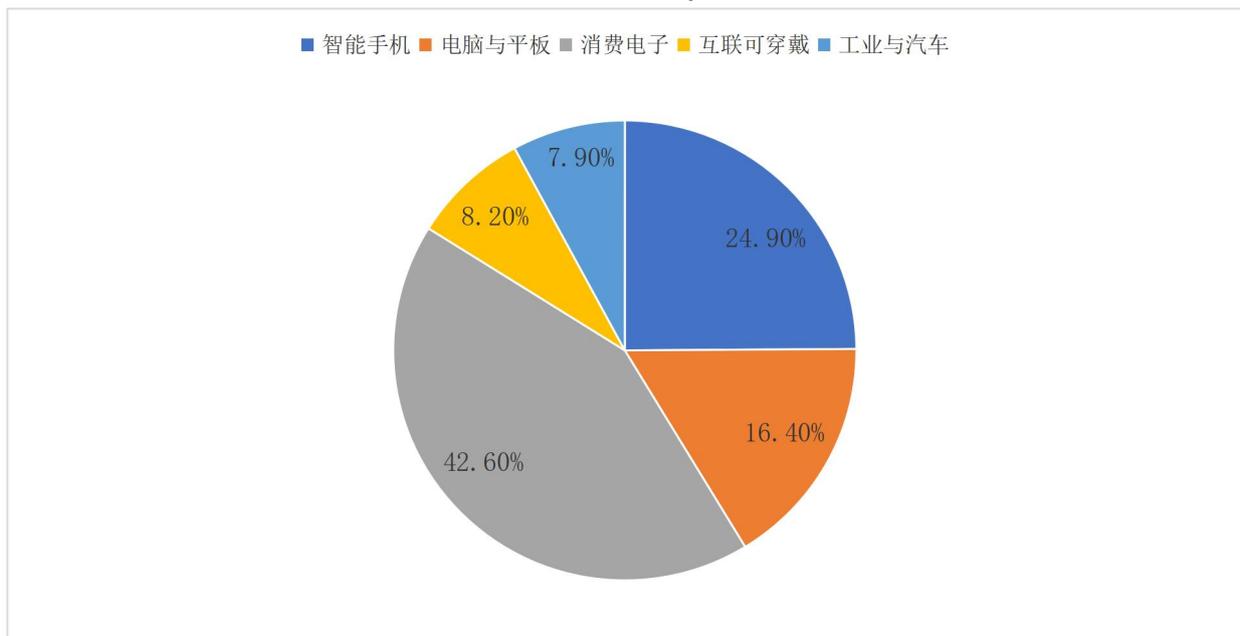


資料來源：Wind · 公司公告



業務結構來看，在 2025 年第一季度消費電子、工業與汽車領域的收入實現了同比和環比的雙增長，同時來自中國市場的收入比例保持主導地位：根據晶圓收入的應用領域分類，消費電子、工業與汽車領域的收入同比分別增長 70.1%和 72.5%，而智能手機、電腦與平板、互聯與可穿戴的收入同比分別增長 0.4%、27.9%和下降 18.6%。環比來看，工業與汽車、消費電子的收入分別增長 19.2%和 2.8%，而電腦與平板、智能手機、互聯與可穿戴的收入則分別減少 7.8%、1.8% 和基本持平。在收入構成中，消費電子以 40.6%的占比繼續保持為最大的收入來源，智能手機占比 24.2%，電腦與平板占比 17.3%，互聯與可穿戴占比 8.3%，工業與汽車占比 9.6%。

圖四：中芯國際 2025 年 Q1 業務結構情況



資料來源：Wind，公司公告

從地區分佈看，中國區市場仍是公司的主要收入來源，占比 84.3%，同比上升 2.7 個百分點，但較上季度的 89.1%有所下降；而美國區占比從上季度的 8.9%上升至 12.6%，主要受關稅政策引發的客戶提前備貨推動。這一業務結構的變化反映了中芯國際(00981.HK)在成熟制程領域的戰略調整成效，以及工業與汽車電子等新興市場的快速增長。

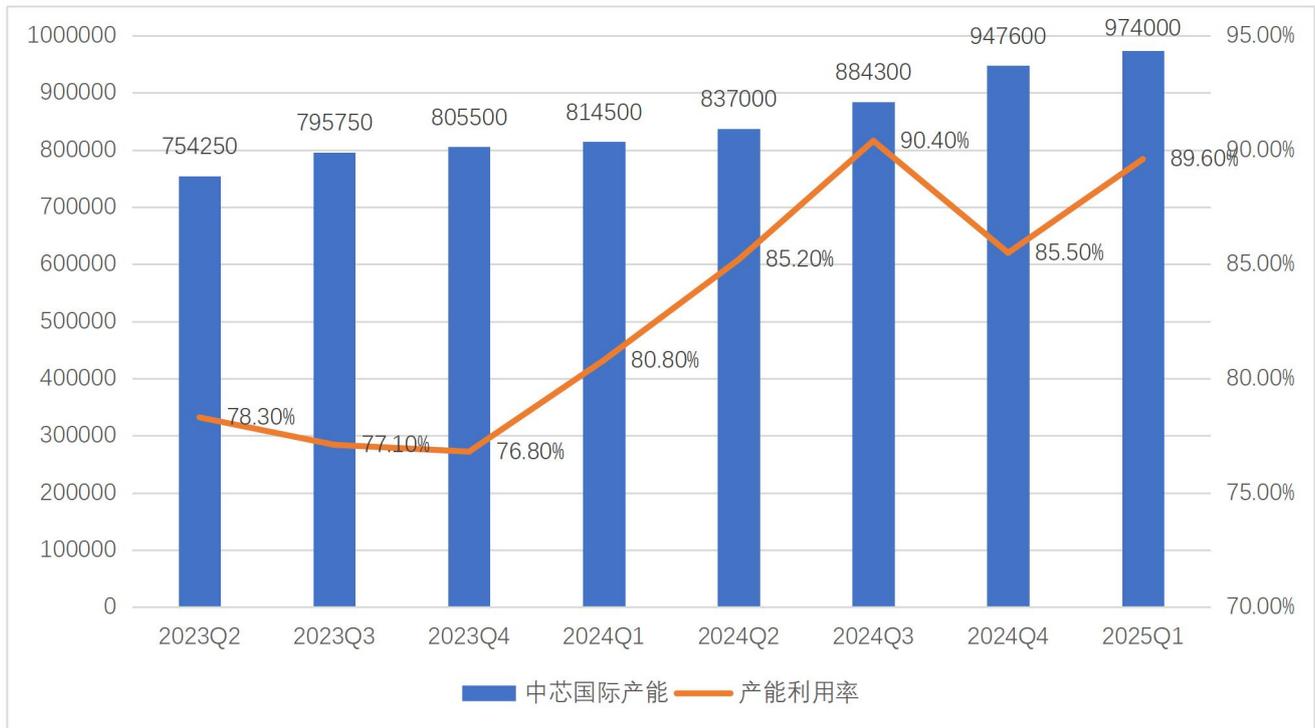
從產能擴張情況來看，公司產能結構在持續優化，產能利用率穩步提升：2025 年第一季度，中芯國際(00981.HK)折合 8 英寸標準邏輯的晶圓月產能達 97.325 萬片，同比增長 19.5% (2024 年 Q1 為 81.45 萬片)，環比增長 2.7% (2024 年 Q4 為 94.7625 萬片)。當季晶圓交付數量為 229.2153 萬片，同比激增 27.7%，環比增長 15.1%，創近一年新高。

產能利用率方面，一季度達 89.6%，同比提升 8.8 個百分點 (2024 年 Q1 為 80.8%)，環比提升 4.1 個百分點 (2024 年 Q4 為 85.5%)，創近一年新高。這一提升主要得益於消費電子、工業與汽車電



子等領域的需求回暖，以及公司成熟制程產能的持續釋放。

圖五：中芯國際 (00981.HK) 季度產能及產能利用率情況



資料來源：公司季度報告

晶圓尺寸結構上，12 英寸晶圓收入占比達 78.1%，8 英寸占 21.9%。儘管 8 英寸收入占比環比提升 2.5 個百分點（2024 年 Q4 為 19.4%），但 12 英寸仍為增長核心引擎，其產能占比在新增產能中持續擴大。一季度公司折合 8 英寸標準邏輯的月產能新增 2.56 萬片，主要來自 12 英寸產線的擴產。根據規劃，公司在建 3 座 12 英寸晶圓廠，未來三年總產能（等效 8 英寸）將超過 100 萬片 / 月，進一步強化先進制程佈局。平均售價方面，受 8 英寸晶圓出貨占比提升及市場價格壓力影響，折合 8 英寸晶圓的平均售價為 930 美元，同比下降 4.7%，環比下降 10%。不過，工業與汽車電子等高毛利產品占比提升（收入占比達 9.6%），部分抵消了均價下滑的影響，推動毛利率達 22.5%，超出指引上限（19%-21%）。

對於第二季度，中芯國際(00981.HK)預計產能利用率維持高位，但受設備折舊增加及價格下行壓力影響，公司 Q2 展望趨於謹慎，預期 Q2 收入環比下降 4-6%，毛利率指引下調至 18%-20%。公司計畫通過優化產品組合、推進車規級晶片量產（如 BCD 工藝平臺）及深化與戰略客戶合作，對沖市場波動風險。

▶ AI 需求強勁，中國半導體市場空間廣闊

受全球人工智慧基礎設施擴建及供應鏈庫存週期調整驅動，2025 年晶圓代工產業產值有望實現 20%



的年度增長。根據 TrendForce 集邦諮詢最新研究指出，2024 年受消費電子終端需求疲弱影響，零組件廠商備貨策略趨於謹慎，導致晶圓代工廠整體產能利用率滑落至 80% 以下，僅高性能計算（HPC）相關產品及旗艦智能手機搭載的先進制程維持滿產狀態。儘管 2025 年消費類終端市場復蘇仍存不確定性，但汽車電子與工業控制領域的供應鏈庫存自 2024 年下半年起逐步觸底回升，疊加邊緣 AI 終端設備的單裝置晶圓使用量顯著增加，以及雲端 AI 數據中心建設的持續推進，多重因素共同拉動晶圓需求。機構預測，2025 年全球晶圓代工產業產值將同比增長 20%，增速較 2024 年的 16% 進一步提升，主要增長動能來自於非消費電子領域的結構性需求擴張。

圖六：2018-2025 晶圓代工產業收入與增長情況



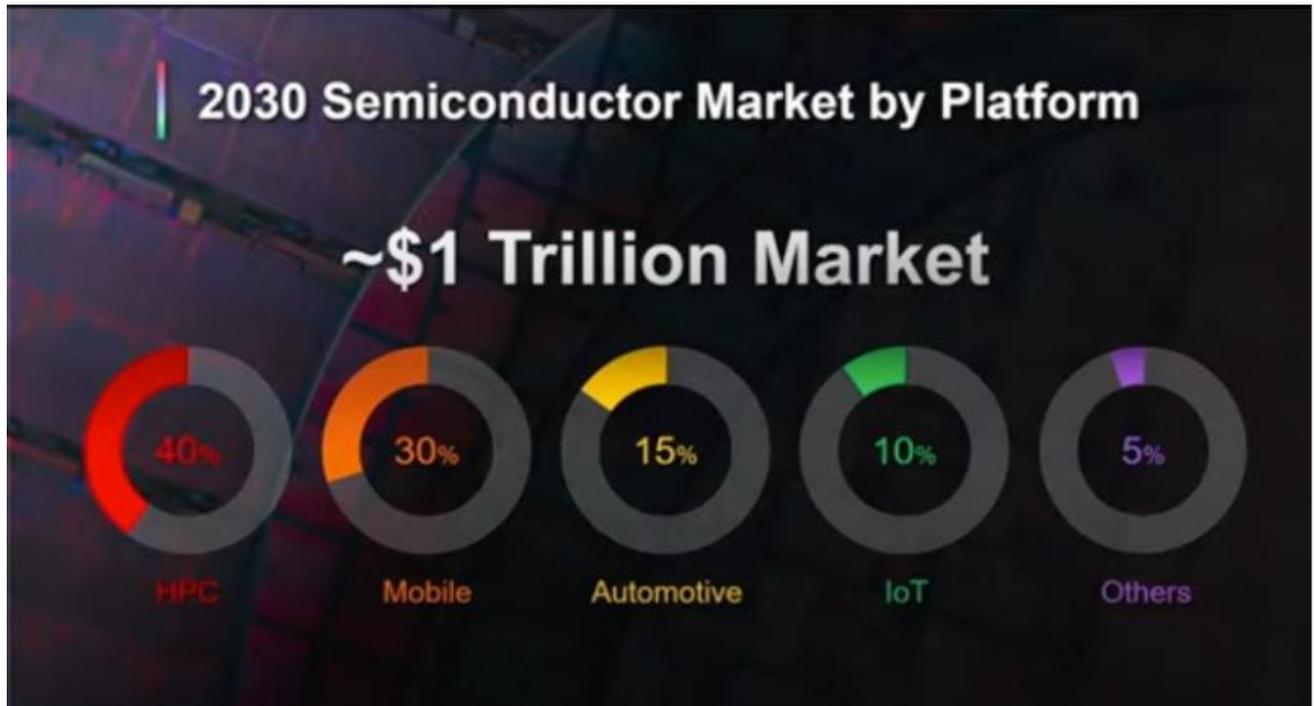
資料來源：Trendforce

AI 算力需求正重塑半導體代工行業競爭格局。據 TrendForce 最新數據，2024 年全球 AI 伺服器市場同比增長 42%，2025 年預計維持 28% 的年度增幅。以 AI 晶片在先進制程中的產能分配為例，其占比從 2022 年的 2% 躍升至 2024 年的 4%，預計 2027 年將突破 7%，成為晶圓代工產值增長的核心驅動力。在終端應用領域，端側生成式 AI 技術正推動消費電子升級。2025 年智能手機與筆記本電腦市場在 AI 功能搭載需求驅動下，出貨量預計分別同比增長 2% 和 5.7%。這一趨勢直接拉動 DRAM 容量需求，例如蘋果 iPhone 15 Pro/Pro Max 因 8GB 記憶體配置成為首款支持 Apple Intelligence 的機型，而穀歌 Pixel 8 Pro 的 12GB 記憶體設計則專為運行 Gemini Nano 大模型優化。機構預測，16GB 記憶體將成為新一代 AI 手機的標配，單機 DRAM 用量較傳統機型提升 50% 以上。



地緣政治因素加劇行業分化。臺積電等海外代工廠為中國大陸客戶提供 7nm 及以下先進制程服務的能力面臨供應限制，全球 10nm 以下先進產能中 92% 集中於中國臺灣地區。在此背景下，國產替代進程加速推進：中芯國際(00981.HK)7nm 工藝已實現昇騰 910C 晶片量產，單顆成本控制在 2 萬元以內，國產化率超 85%；寒武紀思元 590 晶片支持千卡集群訓練，成功中標中科院智能計算中心專案。2025 年第一季度，科創板積體電路企業營收同比增長 24%，淨利潤增幅達 73%，顯示自主可控戰略下的產業韌性。

圖七：2018-2025 晶圓代工產業收入與增長情況



資料來源：techovedas

➤ 代工市場高度集中，頭部企業佔據主導

全球晶圓代工行業競爭格局高度集中，頭部廠商地位穩固。根據 2025 年第四季度最新數據，行業 CR5（前五名廠商市占率之和）持續超過 90%，呈現顯著的寡頭壟斷特徵。臺積電（TSMC）以 67% 的市占率穩居榜首，其在先進制程領域的技術優勢和產能規模形成護城河。三星（Samsung）雖在 3nm、2nm 工藝上持續投入，但受限於良率問題和客戶訂單流失，市占率下滑至 11%。中芯國際(00981.HK)（SMIC）憑藉成熟制程產能擴張和國產替代政策紅利，全球市場份額穩定至 5%，中國大陸市場占比達 84.3%，14nm 先進制程實現量產突破。



圖八：全球晶圓代工廠 2023Q4-2024Q4 市場競爭格局情況

	Q4 2023	Share %	CY 2023	Share %	Q1 2024	Share %	Q2 2024	Share %	Q3 2024	Share %	Q4 2024	Share %
1	TSMC	61%	TSMC	60%	TSMC	62%	TSMC	62%	TSMC	64%	TSMC	67%
2	Samsung Foundry	14%	Samsung Foundry	13%	Samsung Foundry	13%	Samsung Foundry	13%	Samsung Foundry	12%	Samsung Foundry	11%
3	GlobalFoundries	6%	GlobalFoundries	6%	GlobalFoundries	6%	SMIC	6%	SMIC	6%	SMIC	5%
4	UMC	6%	UMC	6%	UMC	6%	UMC	5%	UMC	5%	UMC	5%
5	SMIC	5%	SMIC	5%	SMIC	5%	GlobalFoundries	5%	GlobalFoundries	5%	GlobalFoundries	5%
6	Hua Hong / HLMC*	2%	Hua Hong / HLMC*	3%	Hua Hong / HLMC*	2%						

資料來源：Counterpoint Research

從產能佈局看，臺積電 2nm 工藝已完成 5000 片風險試產，計畫下半年量產，同時加碼美國投資至 1650 億美元，2030 年美國先進制程占比將達 22%。中芯國際(00981.HK)上海臨港 12 英寸廠聚焦 28nm 及以上成熟制程，預計顯著提升車規晶片供應能力；華虹半導體 12 英寸產線產能爬坡超預期，來自中國市場的收入占比達 81.8%，消費電子、工業與汽車產品收入同步增長。這種 "先進制程 + 成熟工藝" 雙輪驅動的模式，使頭部廠商在 2025 年第一季產能利用率普遍維持在 85% 以上，臺積電、中芯國際(00981.HK)、華虹的產能利用率分別達 90.4%、89.6% 和 102.7%。

地緣政治因素進一步強化頭部廠商優勢。臺積電美國亞利桑那州 4nm 廠已承接英偉達、蘋果等訂單，而三星因良率問題失去 AMD 等客戶，先進制程訂單依賴日本企業 "救場"。中芯國際(00981.HK)雖面臨設備進口限制，但通過技術迭代和產能釋放，2025 年第一季淨利潤同比暴增 166.5%，國產化率超 85% 的昇騰 910C 晶片實現量產。行業結構性分化加劇，CR5 廠商憑藉技術壁壘和規模效應，在 AI 晶片、車規級晶片等增量市場佔據主導地位，預計 2025 年全球晶圓代工產值將同比增長 20%，頭部廠商將包攬超 90% 的市場增量。

認為特朗普政府持續強化出口管制手段，阻礙中國獲取關鍵的半導體技術與設備，特別是對極紫外光刻 (EUV) 設備及高端 AI 晶片等先進技術嚴格設限，那麼在全球產業鏈重構、國際政治經濟格局波動的大背景下，"自主可控" "安全可靠" 已然成為中國半導體產業發展的關鍵動力。同時，隨著國內對國產半導體產品的需求持續攀升，本土設備製造商與代工企業有望憑藉產業鏈本土化與供應鏈安全考量，持續提升其市場份額。

整體來說，作為國內半導體製造領域的領軍者，中芯國際(00981.HK)憑藉國內最先進的制程技術、最



大的產能規模及最完整的產業鏈配套體系，持續鞏固其市場領導地位。在當前地緣政治壓力加劇的背景下，隨著國際半導體設備出口限制的進一步收緊，公司作為國產替代核心標的，正加速獲得國家政策資源的重點傾斜。雖然業績層面中芯國際(00981.HK)一季度營收增長幅度略低於市場預期，對二季度的展望偏保守，但從中長期來看，在 AI 算力需求爆發、汽車電子國產化提速的雙重紅利下，中芯國際(00981.HK)有望延續高增長態勢。預測 2025 年全球晶圓代工產值將同比增長 15%以上，而公司憑藉在成熟制程領域的規模優勢及先進工藝的技術突破，有望實現高於行業平均水準的營收增長。考慮到其在中國大陸市場較高的市占率及國產替代政策的持續加持，當前估值仍具備顯著上行空間，建議投資者關注二季度產能釋放節奏及下游需求回暖信號，把握回調佈局機會。

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。

