

电子

## 海外电子产业链公司季度营运及展望

### ——中芯国际：3Q19 业绩超指引上限，四季度指引乐观

**评级：增持（维持）**

分析师 刘翔

执业证书编号：S0740519090001

Email: liuxiang@r.qlzq.com.cn

分析师 傅盛盛

执业证书编号：S0740519090002

Email: fuss@r.qlzq.com.cn

#### 基本状况

上市公司数

行业总市值(百万元)

行业流通市值(百万元)

#### 行业-市场走势对比

#### 相关报告

简称	股价 (元)	EPS				PE				评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
汇顶科技	216.3	1.63	4.89	6.08	6.96	133	44.2	35.6	31.1	买入
兆易创新	171.9	1.42	2.11	3.31	4.51	121	84.5	51.9	38.1	买入

注：股价采用 2019 年 11 月 15 日收盘价

#### 投资要点

- **中芯国际是世界领先的集成电路晶圆代工企业之一。**公司成立于 2000 年，总部位于上海，为全球客户提供 0.35 微米到 14 纳米不同技术节点的晶圆代工与技术服务。目前，Smic 在上海、北京、天津和深圳直接拥有和控股 8 座晶圆厂。
- **收入环比增长 3%，超公司指引上限。**中芯国际 3Q19 实现营收 8.16 亿美元，同比下滑 4.02%，环比增长 3.23%，超公司 0-2% 的指引上限。不计阿韦扎诺 200mm 晶圆厂，环比增长 6.1%。营业利润 4715 万美元，EBITDA 利润 3.27 亿美元，均高于华尔街预期，单季度毛利率增至 20.8%，同比上升 1.37pcts。
- **先进制程占比提升，产品结构持续优化。**3Q19，公司来自于 90nm 及以下制程的代工收入占比达到了 47.9%。其中，55/65nm 收入占比分别为 29.3%，收入同比增加 31.2%，环比增加 13.7%，这主要得益于连接性应用处理器和 CMOS 图像传感器相关应用。28nm 制程收入环比增加 4.2%，主要受益于公司在推动高端消费者和机顶盒等应用方面的持续推动。
- **物联网带动消费需求，中国区需求强劲。**从下游应用上看，3Q19，通讯、消费、汽车/工业和电脑收入占比分别为 46.1%、34.9%、4.8% 和 5.6%。消费领域营收同比增长 3.1%，环比增长 15.6%，这得益于物联网、智慧家居带动需求。从区域上看，中国内地及香港 3Q19 营收占比 60.5%，环比增长 10%，客户需求强劲，为公司的业务增长提供坚实的基础，欧亚大陆营收占比 14.8%，环比降低 5.1%，美国营收占比 24.7%，环比降低 1%。
- **4Q19 预计营收环比上升，毛利率有望继续提升。**得益于公司产品结构改善、高产能利用率和稳定的定价环境，公司预计四季度收入环比增长 2% 至 4%，毛利率预计为 23% 至 25%。目前第一代 FinFET 已成功量产，公司预计四季度将贡献有意义的营收；第二代 FinFET 研发稳步推进，客户导入进展顺利。市场向 5G 标准迁移，会带动集成电路需求，利好公司的业绩。
- **投资建议：**从中芯国际和之前 Qorvo 的财报中我们均看到了智能手机、物联网及相关应用需求在今年 3Q19 开始升温，上述公司对四季度展望也相对偏乐观，电子行业复苏也有望在 Q4 持续，建议投资者四季度关注消费电子和半导体板块的相关投资机会。
- **风险提示：**全球宏观经济不及预期的风险，智能手机、物联网设备需求存在一定的不确定性。

## 内容目录

1 中芯国际 全球领先的集成电路晶圆代工企业 .....	- 4 -
2 3Q19 业绩：收入环比增长 3%，超指引上限 .....	- 4 -
2.1 3Q19 营收环比增长 3%，产能利用率明显上升 .....	- 4 -
2.2 消费占比持续增长，中国区客户需求强劲 .....	- 5 -
3 4Q19 业绩展望：营收环比上升，毛利率继续改善 .....	- 6 -
4 投资建议与风险因素 .....	- 6 -
4.1 投资建议 .....	- 6 -
4.2 风险因素 .....	- 6 -

## 图表目录

图 1: 中芯国际分制程产品收入占比 .....	- 5 -
图 2: 中芯国际各制程收入同比增速 .....	- 5 -
图 3: 中芯国际晶圆产能和产能利用率 .....	- 5 -
图 4: 中芯国际存货周转天数 .....	- 5 -
图 5: 不同下游领域收入占比情况, 百万美元 .....	- 6 -
图 6: 不同领域收入同比增速 .....	- 6 -
表 1: 中芯国际产能分布, 8-inch wafers .....	- 4 -
表 2: 中芯国际财务摘要 .....	- 4 -

## 1 中芯国际 全球领先的集成电路晶圆代工企业

中芯国际是世界领先的集成电路晶圆代工企业之一，也是中国内地技术最先进、配套最完善、规模最大的集成电路制造企业。公司成立于 2000 年，总部位于上海，为全球客户提供 0.35 微米到 14 纳米不同技术节点的晶圆代工与技术服务。目前，Smic 在上海、北京、天津和深圳直接拥有和控股 8 座晶圆厂。

表 1：中芯国际产能分布，8-inch wafers

地区	规格	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
上海	200mm Fab	106000	109000	112000	115000	112000
上海	300mm Fab	15000	10000	10000	8000	8000
北京	300mm Fab	42000	42000	47000	50000	50000
天津	200mm Fab	53000	60000	58000	57000	58000
深圳	200mm Fab	40300	42000	45000	50000	52000
深圳	300mm Fab	3000	3000	3000	3000	3000
北京	300mm Fab	33000	33000	33000	36000	37600
Avezzano	200mm Fab	42325	42325	42325	42325	-

资料来源：Bloomberg，中泰证券研究所

## 2 3Q19 业绩：收入环比增长 3%，超指引上限

### 2.1 3Q19 营收环比增长 3%，产能利用率明显上升

中芯国际 3Q19 实现营收 8.16 亿美元，同比下滑 4.02%，环比增长 3.23%，超公司 0-2% 的指引上限。不计阿韦扎诺 200mm 晶圆厂，环比增长 6.1%。营业利润 4715 万美元，EBITDA 利润 3.27 亿美元，均高于华尔街预期，单季度毛利率增至 20.8%，同比上升 1.37pcts。

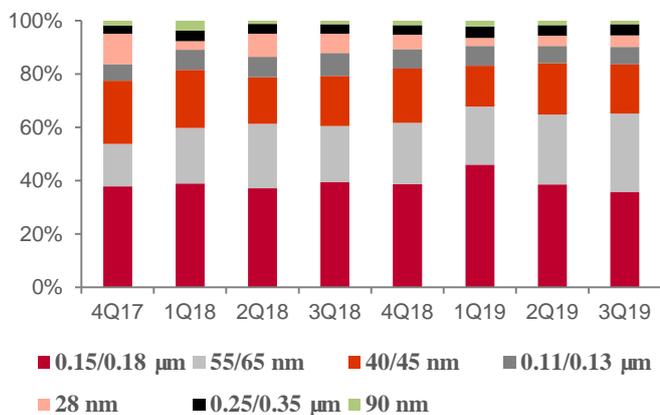
表 2：中芯国际财务摘要

百万美元	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	3Q19E
营业收入	787	831	891	851	788	669	791	816	805
YOY	-3.4%	4.8%	18.6%	10.5%	0.0%	-19.5%	-11.2%	-4.0%	
营业利润	3	42	19	-6	-41	24	-43	47	-32
yoy	-93.5%	-45.4%	-11.5%	-125.7%	-1389.9%	42.2%	-323.8%	909.0%	
EBITDA	255	311	287	253	212	302	242	327	247
yoy	-3.7%	-0.6%	9.1%	-4.8%	-16.7%	-2.8%	-15.7%	29.0%	
净利润	48	29	52	27	27	12	19	115	41
yoy	-54.1%	-57.9%	42.3%	2.5%	-44.4%	-58.2%	-64.1%	333.5%	
毛利率	18.9%	26.5%	24.5%	20.5%	17.0%	18.2%	19.1%	20.8%	20.0%
营业利润率	0.4%	5.1%	2.1%	-0.7%	-5.2%	3.7%	-5.4%	5.8%	
EBITDA 利润率	32.4%	37.4%	32.2%	29.8%	27.0%	45.2%	30.5%	40.0%	
净利率	6.1%	3.5%	5.8%	3.1%	3.4%	1.8%	2.3%	14.1%	

资料来源：Bloomberg，中泰证券研究所

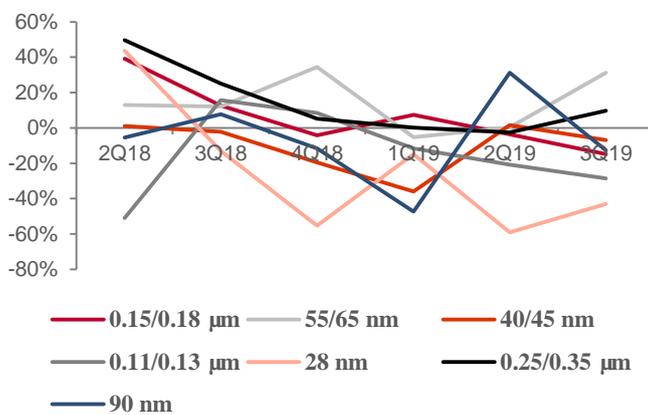
先进制程占比提升，产品结构持续优化。3Q19，公司来自于 90nm 及以下制程的代工收入占比达到了 47.9%。其中，55/65nm 收入占比分别为 29.3%，收入同比增加 31.2%，环比增加 13.7%，这主要得益于连接性应用处理器和 CMOS 图像传感器相关应用。28nm 制程收入环比增加 4.2%，主要受益于公司在推动高端消费者和机顶盒等应用方面的持续推动。

图 1：中芯国际分制程产品收入占比



资料来源：Bloomberg，中泰证券研究所

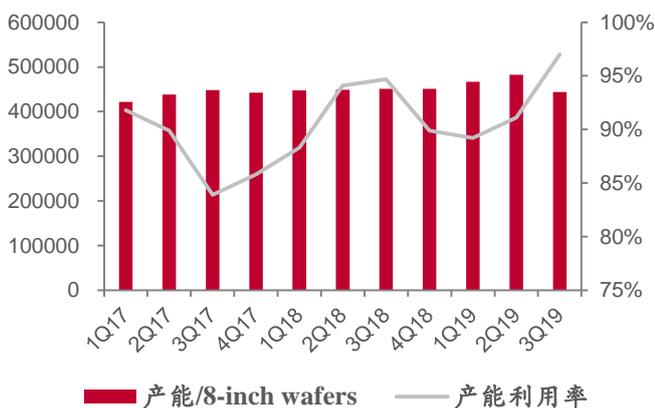
图 2：中芯国际各制程收入同比增速



资料来源：Bloomberg，中泰证券研究所

毛利率改善得益于产能利用率的上升。公司 3Q19 晶圆出货量同比增加 2.4%，三季度产能为 443850 片，同比下滑 0.915%，环比下降 8.03%，主要由于公司三季度处置阿韦扎诺 200mm 晶圆厂 (LFoundry) 所致。Q3 晶圆产能利用率为 97%，相比上季度 91.1% 有明显提升。受益产能利用率提升，毛利率提高至 21%，环比提升 1.7 个百分点。三季度存货周转天数 89.9 天，库存相比上季度回落。

图 3：中芯国际晶圆产能和产能利用率



资料来源：Bloomberg，中泰证券研究所

图 4：中芯国际存货周转天数



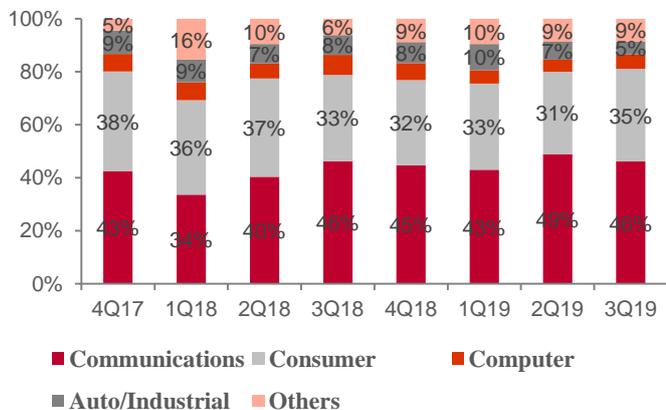
资料来源：Bloomberg，中泰证券研究所

## 2.2 消费占比持续增长，中国区客户需求强劲

物联网带动消费需求，中国区需求强劲。从下游应用上看，3Q19，通讯、消费、汽车/工业和电脑收入占比分别为 46.1%、34.9%、4.8% 和 5.6%。消费领域营收同比增长 3.1%，环

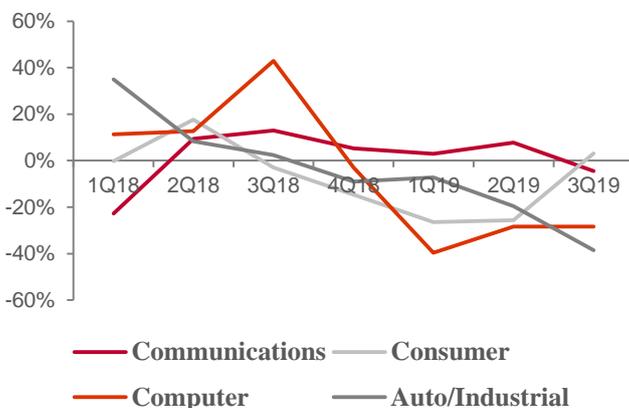
比增长 15.6%，这得益于物联网、智慧家居带动需求。从区域上看，中国内地及香港 3Q19 营收占比 60.5%，环比增长 10%，客户需求强劲，为公司的业务增长提供坚实的基础，欧亚大陆营收占比 14.8%，环比降低 5.1%，美国营收占比 24.7%，环比降低 1%。

图 5：不同下游领域收入占比情况，百万美元



资料来源：Bloomberg，中泰证券研究所

图 6：不同领域收入同比增速



资料来源：Bloomberg，中泰证券研究所

### 3 4Q19 业绩展望：营收环比上升，毛利率继续改善

得益于产品结构改善、高产能利用率和稳定的定价环境，公司预计 4Q19 收入环比增长 2%至 4%，毛利率预计为 23%至 25%。目前第一代 FinFET 已成功量产，公司预计四季度将贡献有意义的营收；第二代 FinFET 研发稳步推进，客户导入进展顺利。市场向 5G 标准迁移，会带动集成电路需求，利好公司的业绩。

## 4 投资建议与风险因素

### 4.1 投资建议

从中芯国际和之前 Qorvo 的财报中我们均看到了智能手机、物联网及相关应用需求在今年 3Q19 开始升温，上述公司对四季度展望也相对偏乐观，电子行业复苏也有望在 Q4 持续，建议投资者四季度关注消费电子和半导体板块的相关投资机会。

### 4.2 风险因素

全球宏观经济不及预期的风险，智能手机、物联网设备需求存在一定的不确定性。

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。