

证券研究报告—动态报告

信息技术

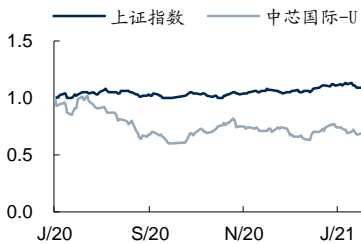
IT 硬件与设备

中芯国际-U(688981)
增持

2020 年业绩预告点评

(维持评级)

2021 年 02 月 05 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	7,896/7,053
总市值/流通(百万元)	431,690/59,899
上证综指/深圳成指	3,502/15,106
12 个月最高/最低(元)	95.00/49.45

相关研究报告:

《中芯国际-U-688981-深度报告: 半导体中军, 成熟制程渐入佳境》——2021-01-27
 《中芯国际 0981-财报点评: 论竞争格局, 还看中芯国际》——2020-08-07
 《中芯国际-U-688981-重大事件快评: 国产半导体中军, 科技投资必配品种》——2020-07-21
 《中芯国际-U-688981-重大事件快评: 中芯国际市值正确计算方式》——2020-07-17
 《N 中芯-688981-重大事件快评: 中芯国际比贵州茅台更珍贵》——2020-07-16

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821
 E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135
 E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
业绩符合预期, 核心竞争力持续提升
● 预告 2020 年净利润同比增长 142%, 符合市场预期

2020 年公司营收 274.70 亿元, 同比增长 25%; 归母净利润 43.33 亿元, 同比增长 142%; 扣非归母净利润 16.97 亿元, 同比扭亏为盈, 核心受益成熟制程需求旺盛, 晶圆代工产能率较高。

单季度看, Q4 营收 66.71 亿元, 同比增长 10%, 环比下降 12%; 归母净利润 12.52 亿元, 同比增长 94%, 环比下降 26%; 扣非归母净利润为 0.40 亿元, 同比下降 82%, 环比下降 96%。营收端环比下滑, 预计系下游核心大客户被禁无法供货导致, 扣非净利润下滑预计是因为计提存货跌价损失所致。

● 毛利率超过预告上限, 主要由于成熟制程需求旺盛, 产能利用率较高

测算 20Q4 毛利率约 21.46%, 同比+0.14pct, 环比下降-4.83pct; 扣非净利率为 0.61%, 同比下降-3.12pct, 环比下降-13.99pct, 毛利率环比下降主要系 H 客户因素导致, 扣非净利率下降, 主要系公司计提存货损失准备。

● 淡季不淡, 预告 Q1 营收环比增长 7%~9%, 继续加码扩产成熟制程

预告 21 年 Q1 营收环比增长 7%~9%, 对应中值 10.59 亿美元(对应 67.81 亿元), 同比增长 17%, 毛利率位于 17%~19%, 中值同比下降约 3.57pct。同时预告 21H1 营收目标 21 亿美元(134.40 亿元), 同比增长 13%。

公司计划 21 年资本开支为 43 亿美元(20 年预计为 57 亿美元), 主要用于成熟工艺的扩产, 计划成熟 12 英寸产线扩产 1 万片, 成熟 8 英寸产线扩产不少于 4.5 万片, 并继续考虑加强第一代、第二代 FinFET 多元平台开发和布建。

● 半导体中军, 受益半导体景气度高企, 给予“增持”评级

公司作为国内晶圆制造龙头企业, 受益全球半导体景气度高企, 预计 20-22 年净利润 43.33/50.03/58.40 亿元, 增速分别为 142%/16%/17%, 目前股价对应 A 股 PB 约 5 倍, 港股 PB 约 2 倍, 给予“增持”评级。风险提示: 宏观经济不及预期; 全球政治因素导致上游供应链中断; 疫情发展导致需求不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	22,018	27,470	29,970	33,536
(+/-%)	-4.34%	24.76%	9.10%	11.90%
净利润(百万元)	1794	4333	5003	5840
(+/-%)	140.04%	141.58%	15.45%	16.74%
摊薄每股收益(元)	0.35	0.55	0.63	0.74
EBIT Margin	12.59%	0.98%	4.22%	5.25%
净资产收益率(ROE)	4.12%	4.30%	4.76%	5.29%
市盈率(PE)	77.42	50.03	43.34	37.12
EV/EBITDA	18.46	45.81	30.01	25.24
市净率(PB)	3.19	2.15	2.06	1.96

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

表 1: 公司近年来主要财务指标

财务摘要(单季)	2019-03-31	2019-06-30	2019-09-30	2019-12-31	2020-03-31	2020-06-30	2020-09-30
报告类型	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度	第一季度	第二季度	第三季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要							
营业总收入	46.25	55.48	57.99	60.46	64.01	67.60	76.38
同比(%)					38.42	21.86	31.71
营业总成本	49.79	61.83	62.46	63.12	66.11	64.87	65.37
营业利润	3.33	-1.86	6.41	6.44	4.49	9.81	18.96
同比(%)					34.75	627.47	195.83
利润总额	3.34	-1.85	6.38	6.40	4.49	9.76	18.89
净利润	2.99	-1.97	6.11	5.55	3.48	8.62	17.46
同比(%)					16.57	538.68	185.60
归属母公司股东的净利润	2.17	1.06	8.24	6.47	4.37	9.50	16.94
同比(%)					101.42	797.92	105.54
扣非后归属母公司股东的净利润	2.88				1.43	3.99	11.15
同比(%)					-50.47		
EPS				0.12	0.08	0.17	0.22
现金流量表摘要							
销售商品提供劳务收到的现金	50.99	56.02	61.79	73.06	73.87	65.68	92.80
经营活动现金净流量	6.08	16.63	-11.90	70.59	15.32	15.62	57.04
购建固定无形长期资产支付的现金	22.01	60.72	25.44	19.05	46.18	52.18	126.50
投资支付的现金	105.72	19.97	45.14	85.74	158.94	43.90	191.36
投资活动现金净流量	-51.01	-66.86	-25.91	8.25	-124.09	-20.95	-209.17
吸收投资收到的现金		48.10	0.00	31.44		132.76	547.80
取得借款收到的现金	17.17	36.08	33.98	4.34	27.78	8.76	38.15
筹资活动现金净流量	11.53	65.83	11.27	-5.77	66.80	110.50	554.38
现金流量净额	-29.67	13.04	-23.03	72.64	-39.07	105.35	365.03
关键比率							
ROE(%)	0.53			1.49	0.99	2.02	2.24
扣非后 ROE(%)	0.70				0.32	0.85	1.48
ROA(%)	0.30			0.48	0.29	0.64	1.02
销售毛利率(%)	18.77	22.85	20.03	21.33	21.58	25.33	26.29
销售净利率(%)	6.45	-3.54	10.54	9.18	5.44	12.76	22.86

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 2: 全球主要晶圆代工厂主要指标汇总

公司名称	市值(亿美元)	P/B(MRQ)	P/E(TTM)	PS	市值/研发
中芯国际 H	283.93	2.00	55.58	5.19	22.64
中芯国际-U	749.08	4.91	132.58	12.45	56.59
联电	215.43	2.93	62.34	4.35	54.35
华润微	130.54	8.25	103.14	16.04	186.60
华虹半导体	71.13	3.00	86.77	7.52	112.69
世界	67.68	6.44	32.44	7.16	116.02
TOWER 半导体	30.17	2.16	33.51	2.45	39.92
立积	8.87	18.21	130.70	9.66	66.51
晶圆厂					
平均值	87.31	6.83	74.82	7.86	96.02
最高值	215.43	18.21	130.70	16.04	186.60

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	37268	54564	50564	46946	营业收入	22018	27470	29970	33536
应收款项	3386	5682	6199	6937	营业成本	17431	20938	21878	24146
存货净额	4390	3906	3677	3975	营业税金及附加	116	137	150	168
其他流动资产	2622	2390	2607	1677	销售费用	182	228	249	278
流动资产合计	47977	66997	63398	59907	管理费用	1518	5898	6428	7184
固定资产	53926	77952	86022	93038	财务费用	(561)	(209)	(391)	(273)
无形资产及其他	1864	1789	1714	1640	投资收益	847	847	456	456
投资性房地产	2828	2828	2828	2828	资产减值及公允价值变动	447	(781)	32	32
长期股权投资	8223	8223	8223	8223	其他收入	(3194)	120	0	120
资产总计	114817	157790	162185	165636	营业利润	1432	664	2144	2641
短期借款及交易性金融负债	9192	7139	8428	8253	营业外净收支	(5)	2624	1652	1790
应付款项	2176	0	0	0	利润总额	1427	3288	3796	4431
其他流动负债	8706	0	0	0	所得税费用	158	164	190	222
流动负债合计	20074	7139	8428	8253	少数股东损益	(525)	(1210)	(1397)	(1631)
长期借款及应付债券	15483	15483	15483	15483	归属于母公司净利润	1794	4333	5003	5840
其他长期负债	8002	8002	8002	8003					
长期负债合计	23485	23485	23485	23486	现金流量表 (百万元)				
负债合计	43558	30623	31913	31739	净利润	1794	4333	5003	5840
少数股东权益	27686	26476	25079	23448	资产减值准备	155	235	64	52
股东权益	43573	100691	105193	110450	折旧摊销	7109	5132	7023	8088
负债和股东权益总计	114817	157790	162185	165636	公允价值变动损失	(447)	781	(32)	(32)
					财务费用	(561)	(209)	(391)	(273)
					营运资本变动	4019	(12226)	(441)	(52)
					其它	(454)	(1445)	(1461)	(1683)
					经营活动现金流	12175	(3190)	10155	12214
					资本开支	(14160)	(30100)	(15050)	(15050)
					其它投资现金流	(24)	(146)	105	(21)
					投资活动现金流	(14644)	(30246)	(14945)	(15071)
					权益性融资	7954	53217	0	0
					负债净变化	1591	0	0	0
					支付股利、利息	(774)	(433)	(500)	(584)
					其它融资现金流	38	(2053)	1290	(175)
					融资活动现金流	9625	50731	789	(759)
					现金净变动	7157	17296	(4001)	(3617)
					货币资金的期初余额	30112	37268	54564	50564
					货币资金的期末余额	37268	54564	50564	46946
					企业自由现金流	(569)	(36939)	(7267)	(5342)
					权益自由现金流	1060	(38793)	(5606)	(5257)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032