

先进制程短期承压亟待更大突破，加码成熟制程空间广阔

——2020Q4 业绩快报点评

公司点评

● 事件：公司发布 2020 年四季度业绩快报

2020Q4 实现营收 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 0.40 亿元，同比下降 82%，环比下降 96%，下降主要系第四季度计提的存货跌价损失增加所致。2020 年全年公司实现营收 274.70 亿元，归母净利润 43.33 亿元，分别同比增长 25%、142%，实现扣非归母净利润 16.97 亿元，扭亏为盈，主要系晶圆销量增加及平均售价上升共同影响而导致的收入增加、政府项目资金增加、投资联营企业和金融资产取得的投资收益增加。

● 先进制程短期承压、高研发投入亟待更大突破

受美国实体名单及美国对海思限制影响，公司先进制程产能扩充及收入短期承压，28/14nm 的营收占比由 20Q3 的 14.6% 大幅下降至 Q4 的 5%，导致 20Q4 整体毛利率环比下降 4.83pct，为 21.46%（同比上升 0.14pct）。根据公告，公司会考虑加强第一代、第二代 FinFET 多元平台开发和布建，并拓展平台的可靠性及竞争力，从研发支出来看，20Q4 研发支出为 1.94 亿美元，环比增长 22.6%，同比增长 14.4%，先进工艺亟待更大突破。

● 成熟制程需求强劲，产能持续加码，开拓空间

公司成熟制程需求强劲，产能满载，于产能扩充方面继续加码。公司 20Q4 营收结构中，40nm 及以上成熟制程约占 95%，其中 55/65nm 与 0.15/0.18 微米占比分别为 34% 与 32.5%。根据公告公司 2020 年资本开支为 57 亿美元，主要用于上海 300mm 晶圆厂、控股的北京 300mm 晶圆厂以及天津 200mm 晶圆厂的产能扩充，2020Q4 晶圆产能（约当 8 英寸）约 52.10 万片/月，环比提升 2.1%，同比提升 16.1%，2021 年计划的资本开支约为 43 亿美元，其中大部分用于成熟工艺的扩产，小部分用于先进工艺。目前下游消费电子、新能源等持续发展，成熟制程需求将维持强劲，将带动公司收入高增长。

● 盈利预测及投资建议

公司系大陆晶圆代工龙头，将于国产替代加速、资本与政策多因素共振下深度受益，预计公司 2020-2022 年的营业收入为 274.7/3392/379 亿元，归母净利润分别为 43.33/45.8/51.72 亿元，EPS 分别为 0.56/0.59/0.67 元/股，2 月 5 日收盘价对应 PE 为 117/103/92 倍，维持“**强烈推荐**”评级。

● 风险提示：竞争加剧、先进制程研发不及预期、客户拓展不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	23,017	22,018	27,470	32,963	37,908
增长率(%)	7.6	-4.3	24.8	20.0	15.0
净利润(百万元)	747	1,794	4,332	4,580	5,172
增长率(%)	-40.0	140.0	141.5	5.7	12.9
毛利率(%)	23.0	20.8	22.7	23.2	24.5
净利率(%)	3.2	8.1	15.8	13.9	13.6
ROE(%)	0.6	1.8	3.8	3.9	4.2
EPS(摊薄/元)	0.10	0.23	0.56	0.59	0.67
P/E(倍)	632.2	263.4	109.1	103.2	91.3
P/B(倍)	12.6	11.9	4.9	4.7	4.5

强烈推荐（维持评级）

毛正（分析师）

证书编号：S0280520050002

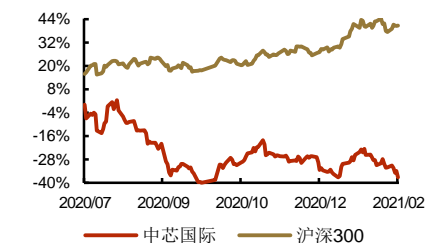
殷成钢（联系人）

yinchenggang@xsdzq.cn

证书编号：S0280120020006

市场数据	时间 2021.02.05
收盘价(元):	52.06
一年最低/最高(元):	49.45/95.0
总股本(亿股):	19.38
总市值(亿元):	1,009.16
流通股本(亿股):	10.96
流通市值(亿元):	570.4
近 3 月换手率:	222.79%

股价一年走势



相关报告

《Q3 利润翻番，先进制程占比提升促本土龙头崛起》2020-11-12

《需求强劲推动 Q2 高增长，先进制程占比提升筑梦未来》2020-08-07

《大陆晶圆代工龙头登陆科创板，进攻先进制程前景广阔》2020-07-29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	41239	47977	62135	66147	66511	营业收入	23017	22018	27470	32963	37908
现金	30112	37268	46637	51136	47324	营业成本	17718	17431	21241	25326	28639
应收票据及应收账款合计	3033	3386	4622	4988	6064	营业税金及附加	92	116	140	164	192
其他应收款	1518	555	2031	1072	2497	营业费用	190	182	110	132	152
预付账款	218	239	332	353	434	管理费用	1159	1518	1373	1648	1895
存货	4444	4390	6375	6460	8054	研发费用	4471	4744	5219	6566	7538
其他流动资产	1915	2139	2139	2139	2139	财务费用	-97	-561	-613	-798	-850
非流动资产	57605	66840	63931	60617	63192	资产减值损失	-97	-253	-315	-379	-435
长期投资	7763	8223	9783	11343	13003	公允价值变动收益	25	195	112	125	132
固定资产	31195	36866	35469	33020	34227	其他收益	1107	2039	1900	2100	2100
无形资产	1772	1864	2036	2243	2492	投资净收益	-270	847	1200	1200	1200
其他非流动资产	16875	19887	16643	14010	13470	营业利润	455	1432	3526	3728	4209
资产总计	98845	114817	126066	126764	129703	营业外收入	9	3	3	3	3
流动负债	17281	20074	17515	18071	20304	营业外支出	8	8	8	8	8
短期借款	1320	698	698	698	698	利润总额	456	1427	3521	3723	4204
应付票据及应付账款合计	2185	2176	3138	3198	3967	所得税	96	158	458	484	547
其他流动负债	13776	17200	13679	14175	15639	净利润	360	1269	3063	3239	3658
非流动负债	20461	23485	20388	17291	14340	少数股东损益	-387	-525	-1268	-1341	-1514
长期借款	15270	15483	12386	9290	6338	归属母公司净利润	747	1794	4332	4580	5172
其他非流动负债	5191	8002	8002	8002	8002	EBITDA	7301	8272	7959	8409	9506
负债合计	37742	43558	37903	35362	34644	EPS(元)	0.10	0.23	0.56	0.59	0.67
少数股东权益	19945	27686	26417	25076	23562						
股本	144	145	7700	7700	7700						
资本公积	34410	34692	40978	40978	40978						
留存收益	2098	3784	6847	10086	13744						
归属母公司股东权益	41158	43573	61745	66326	71498						
负债和股东权益	98845	114817	126066	126764	129703						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	5210	8140	4238	7642	5649
净利润	360	1269	3063	3239	3658
折旧摊销	6956	7109	5051	5484	6152
财务费用	-97	-561	-613	-798	-850
投资损失	270	-847	-1200	-1200	-1200
营运资金变动	727	2851	-1951	1042	-1978
其他经营现金流	-3007	-1680	-112	-125	-132
投资活动现金流	-20595	-13553	-830	-845	-7395
资本支出	11603	12723	-4469	-4874	915
长期投资	-11743	-3150	-1560	-460	-1660
其他投资现金流	-20735	-3980	-6859	-6179	-8140
筹资活动现金流	16189	8287	5960	-2299	-2065
短期借款	-699	-622	0	0	0
长期借款	-3469	213	-3097	-3097	-2952
普通股增加	3	0	7555	0	0
资本公积增加	1054	282	6286	0	0
其他筹资现金流	19300	8412	-4784	798	886
现金净增加额	317	3299	9368	4499	-3811

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	7.6	-4.3	24.8	20.0	15.0
营业利润(%)	-50.1	214.7	146.2	5.7	12.9
归属于母公司净利润(%)	-40.0	140.0	141.5	5.7	12.9
获利能力					
毛利率(%)	23.0	20.8	22.7	23.2	24.5
净利率(%)	3.2	8.1	15.8	13.9	13.6
ROE(%)	0.6	1.8	3.8	3.9	4.2
ROIC(%)	0.9	3.7	13.2	17.4	15.3
偿债能力					
资产负债率(%)	38.2	37.9	30.1	27.9	26.7
净负债比率(%)	-1.3	-6.8	-28.1	-36.1	-33.5
流动比率	2.4	2.4	3.5	3.7	3.3
速动比率	2.0	2.1	3.1	3.2	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	8.1	6.9	6.9	6.9	6.9
应付账款周转率	8.3	8.0	8.0	8.0	8.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.23	0.56	0.59	0.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	1.26	0.55	0.99	0.73
每股净资产(最新摊薄)	4.86	5.17	12.50	13.10	13.77
估值比率					
P/E	632.2	263.4	109.1	103.2	91.3
P/B	12.6	11.9	4.9	4.7	4.5
EV/EBITDA	67.3	59.8	59.8	55.5	49.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

毛正，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>