

2021年04月01日

中芯国际 (688981.SH)

公司快报

电子元器件 | 半导体 III

投资评级

增持-B(首次)

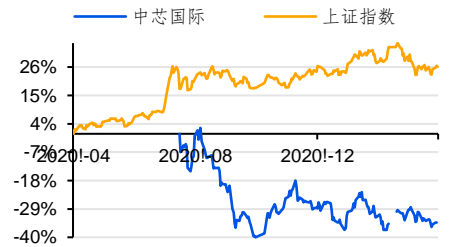
股价(2021-04-01)

54.32 元

交易数据

总市值(百万元)	429,400.41
流通市值(百万元)	59,559.70
总股本(百万股)	7,899.20
流通股本(百万股)	1,095.65
12个月价格区间	49.45/95.00 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	0.46	-2.84	-25.15
绝对收益	-1.45	-3.74	

分析师

胡慧

SAC 执业证书编号: S0910520110002

huhui@huajinsc.cn

021-20377068

报告联系人

郑超君

zhengchaojun@huajinsc.cn

021-20377169

相关报告

成熟制程需求旺盛, 业绩高增长

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2020 年度报告, 全年实现营业收入 274.7 亿元, 同比增长 24.8%; 实现归母净利润 43.3 亿元, 同比增长 141.5%; 实现扣非归母净利润 16.97 亿元, 扭亏为盈。其中 Q4 单季度营收和归母净利润分别为 66.71 亿元、12.52 亿元, 同比增长 10.3%、93.5%, 环比增长-12.7%、-26.08%。
- ◆ **产能利用率处于高位, 盈利能力提升:** 半导体行业处于高景气周期, 下游需求旺盛, 公司作为全球第四位、中国大陆第一的晶圆代工企业, 产能利用率从 2019Q3 开始维持在 95% 以上。在高产能利用率情况下, 公司盈利能力明显提升, 2020 年毛利率为 23.78%, 提升 2.95 个百分点; 归母净利率为 15.77%, 提升 7.62 个百分点; 管理费率为 5.69%, 下降 1.2 个百分点; 研发费率为 17.01%, 下降 4.54 个百分点; 研发人员占比为 13.5%, 下降 2.5 个百分点。Q4 单季度毛利率、归母净利率分别为 21.46%、18.77%, 环比下降 4.83、3.41 个百分点, 主要是受客户结构调整影响。
- ◆ **收入构成拆分:** 分业务来看, 光掩模制造、凸块加工测试等其他主营收入占比明显提升, 由 2019 年的 1% 提升到 11%, 但晶圆代工仍是公司收入主要来源, 占比 87%。分地区来看, 公司来自中国大陆及香港的收入占比为 63.5%, 提升 4.1 个百分点, 来自北美洲、欧洲及亚洲其他区的收入占比分别为 23.2%、13.3%。以应用分类, 智能手机仍是代工收入主要来源, 占比 44.4%。以技术节点分类, 14/28 纳米占代工业务收入的比例提升 5 个百分点, 达到 9.2%, 0.15/0.18 微米、55/65 纳米占比超过 30%。
- ◆ **技术研发继续推进, 成熟工艺需求旺盛:** 2020 年公司先进技术平台研发进展顺利, 完成了 1 万 5 千片 FinFET 安装产能目标, 第一代量产稳步推进, 第二代进入风险量产, 后续进展还需观察许可证获得情况。特色工艺技术方面也有多个技术交付量产, 40 纳米及 0.11 微米嵌入式非挥发性存储器平台进入风险量产, 其它高压驱动、特殊存储技术和图像传感项目研发也在稳步进行中。目前全球晶圆代工产能紧缺, 公司成熟制程处于超满载状态。
- ◆ **2021 年目标及计划:** 2021 年公司外部环境仍面临较大不确定性, 在基于运营连续性不受重大不利影响的前提下, 公司全年收入目标为中到高个位数增长, 其中上半年收入目标约 139 亿元, 全年毛利率目标为百分之十到二十的中部。资本开支计划为 280.9 亿元, 其中大部分用于成熟工艺的扩产, 小部分用于先进工艺、北京新合资项目土建及其他, 计划全年 12 英寸增加 1 万片, 8 英寸增加不少于 4.5 万片。
- ◆ **投资建议:** 我们预计公司 2021 年至 2023 年的归母净利润分别为 31.61、38.73、47.65 亿元, 同比增长-27.0%、22.5%、23.0%, 对应 2021 年 3 月 31 日的股价, A/H 股的 PB 分别为 4.33 倍、1.66 倍, 给予“增持-B”的投资评级。

◆ **风险提示:** 中美贸易关系紧张; 先进制程研发不及预期; 新产能扩建进程不及预期; 下游需求不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	22,018	27,471	30,141	36,268	39,972
YoY(%)	-4.3	24.8	9.7	20.3	10.2
净利润(百万元)	1,794	4,332	3,161	3,873	4,765
YoY(%)	140.0	141.5	-27.0	22.5	23.0
毛利率(%)	20.8	23.8	18.3	20.2	23.0
EPS(摊薄/元)	0.23	0.55	0.40	0.49	0.60
ROE(%)	1.8	2.8	2.0	2.4	2.9
P/E(倍)	239.2	99.0	135.7	110.8	90.0
P/B(倍)	10.8	4.4	4.3	4.1	3.9
净利率(%)	8.1	15.8	10.5	10.7	11.9

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	47977	99107	89111	79588	73355	营业收入	22018	27471	30141	36268	39972
现金	37268	86668	74692	63388	57006	营业成本	17431	20937	24629	28924	30773
应收票据及应收账款	3386	2934	4000	4343	4852	营业税金及附加	116	242	265	319	352
预付账款	239	315	293	438	368	营业费用	182	200	219	263	290
存货	4390	5218	6084	7189	6932	管理费用	1518	1562	1714	2063	2273
其他流动资产	2693	3972	4042	4229	4197	研发费用	4744	4672	5126	6168	6798
非流动资产	66840	105495	111990	126450	127730	财务费用	-561	-1260	-1297	-1829	-1729
长期投资	8223	9619	10272	10925	11578	资产减值损失	-253	-150	0	0	0
固定资产	36866	51415	62134	74610	77982	公允价值变动收益	195	331	331	331	331
无形资产	1864	2424	2577	2761	2594	投资净收益	847	695	970	833	901
其他非流动资产	19887	42037	37006	38154	35575	营业利润	1432	4498	3284	4022	4947
资产总计	114817	204602	201100	206038	201085	营业外收入	3	13	13	13	13
流动负债	20074	23583	23502	28283	25881	营业外支出	8	20	20	20	20
短期借款	698	2957	2957	2957	2957	利润总额	1427	4491	3277	4015	4940
应付票据及应付账款	2176	3011	3090	4075	3548	所得税	158	470	343	420	517
其他流动负债	17200	17616	17455	21252	19376	税后利润	1269	4021	2934	3595	4423
非流动负债	23485	39383	33023	29585	22611	少数股东损益	-525	-311	-227	-278	-342
长期借款	15483	31801	25441	22003	15030	归属母公司净利润	1794	4332	3161	3873	4765
其他非流动负债	8002	7582	7582	7582	7582	EBITDA	8482	12631	10917	14970	18988
负债合计	43558	62966	56525	57868	48492	主要财务比率					
少数股东权益	27686	42508	42281	42003	41661	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	145	219	224	224	224	成长能力					
资本公积	34692	94222	94222	94222	94222	营业收入(%)	-4.3	24.8	9.7	20.3	10.2
留存收益	3784	8061	10995	14590	19013	营业利润(%)	214.7	214.1	-27.0	22.5	23.0
归属母公司股东权益	43573	99128	102294	106167	110932	归属于母公司净利润(%)	140.0	141.5	-27.0	22.5	23.0
负债和股东权益	114817	204602	201100	206038	201085	获利能力					
						毛利率(%)	20.8	23.8	18.3	20.2	23.0
						净利率(%)	8.1	15.8	10.5	10.7	11.9
						ROE(%)	1.8	2.8	2.0	2.4	2.9
						ROIC(%)	1.6	2.5	1.2	1.8	2.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	37.9	30.8	28.1	28.1	24.1
						流动比率	2.4	4.2	3.8	2.8	2.8
						速动比率	2.1	3.9	3.4	2.5	2.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
						应收账款周转率	6.9	8.7	8.7	8.7	8.7
						应付账款周转率	8.0	8.1	8.1	8.1	8.1
						估值比率					
						P/E	239.2	99.0	135.7	110.8	90.0
						P/B	10.8	4.4	4.3	4.1	3.9
						EV/EBITDA	4.1	1.2	2.0	2.0	1.5

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	8140	13174	6993	14926	13934
净利润	1269	4021	2934	3595	4423
折旧摊销	7109	8462	8937	12065	15064
财务费用	-561	-1260	-1297	-1829	-1729
投资损失	-847	-695	-970	-833	-901
营运资金变动	2851	3468	-2270	2269	-2581
其他经营现金流	-1680	-822	-341	-341	-341
投资活动现金流	-13553	-48503	-14120	-25352	-15101
筹资活动现金流	8287	86911	-4849	-878	-5215
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.55	0.40	0.49	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	1.67	0.89	1.89	1.76
每股净资产(最新摊薄)	5.04	12.30	12.70	13.19	13.79

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

胡慧声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com