

证券研究报告—动态报告

信息技术

IT 硬件与设备

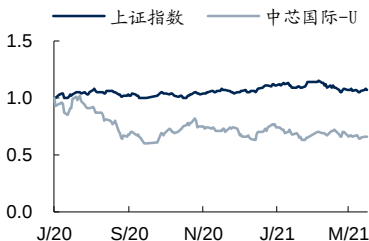
中芯国际-U(688981)
增持

2020 年报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 01 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)	7,899/7,056
总市值/流通(百万元)	429,084/59,516
上证综指/深圳成指	3,442/13,779
12 个月最高/最低(元)	95.00/49.45

相关研究报告:

《中芯国际-U-688981-2020 年业绩预告点评: 业绩符合预期, 核心竞争力持续提升》——2021-02-05
 《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

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025

E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518120001

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码: 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

半导体高景气度, 加码成熟制程

● 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。

20Q4 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, 环比下降 96%。主要系下游大客户被禁, 先进产能折旧提升, 及部分计提存货跌价损失所致。

● 获得成熟制程产业链供应许可, 公司继续坚定加码扩产

3 月初, 公司公告与阿斯麦上海签订经修订的批量采购协议, 标志着成熟制程供应链公司已获得向中芯国际继续供货的许可。3 月中旬, 中芯国际和深圳政府拟以合资方式, 新建 28 纳米及以上的 12 吋产线, 计划产能为 4 万片/12 吋晶圆, 进一步加码扩产成熟制程, 并预期将于 2022 年开始生产。

根据年度计划, 公司 21 年资本开支为 43 亿美元(20 年约为 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。

● 成熟制程需求旺盛, 保障 21 年稳步增长, 14nm 继续推进

在成熟制程需求提升的背景下, 公司盈利能力有望超过预期, 公司预告 21Q1 营收中值 10.59 亿美元(对应 67.81 亿元), 同比增长 17%, 毛利率位于 17%~19%。

此外公司 14nm 制程继续推进, 2020 年销售收入约占总营收 3.50%, 且完成 1.5 万片/月的 FinFET 产能目标, 并继续推进第一代量产, 第二代进入风险量产。

● 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 21-23 年净利润 45.94/56.39/66.46 亿元, 增速分别为 6%/23%/18%, 目前股价对应 A 股 PB 约 4 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

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	27,471	29,943	33,536	37,141
(+/-%)	24.77%	9.00%	12.00%	10.75%
净利润(百万元)	4332	4594	5639	6646
(+/-%)	141.52%	6.03%	22.77%	17.86%
摊薄每股收益(元)	19.77	0.58	0.71	0.84
EBIT Margin	16.49%	0.43%	7.26%	13.65%
净资产收益率(ROE)	4.37%	4.45%	5.21%	5.81%
市盈率(PE)	2.75	93.43	76.10	64.57
EV/EBITDA	5.76	72.68	44.11	32.16
市净率(PB)	0.12	4.16	3.96	3.75

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: 公司季度财务数据(亿元)

	第一季度（1-3 月份）	第二季度（4-6 月份）	第三季度（7-9 月份）	第四季度（10-12 月份）
营业收入	64.01	67.60	76.38	66.71
归属于上市公司股东 的净利润	4.37	9.50	16.94	12.52
归属于上市公司股东 的扣除非经常性损益 后的净利润	1.43	3.99	11.15	0.40
经营活动产生的现金 流量净额	15.32	15.62	57.04	43.76

资料来源: 公司公告, 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)	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	86668	79025	74318	68143	营业收入	27471	29943	33536	37141
应收款项	3531	6194	6937	7683	营业成本	20937	23954	24817	25423
存货净额	5218	4254	3871	3532	营业税金及附加	242	150	168	59
其他流动资产	2938	2605	1677	1857	销售费用	200	218	278	453
流动资产合计	99107	92608	87445	81801	管理费用	1562	5493	5838	6137
固定资产	79076	97019	118850	135655	财务费用	(1260)	(476)	(58)	2218
无形资产及其他	2424	2327	2230	2133	投资收益	695	771	333	1050
投资性房地产	14376	14376	14376	14376	资产减值及公允价值变动	481	(232)	(62)	(147)
长期股权投资	9619	10547	11709	12754	其他收入	(2507)	120	120	120
资产总计	204602	216876	234608	246717	营业利润	4459	1263	2884	3873
短期借款及交易性金融负债	9108	8428	22278	28998	营业外净收支	32	2652	2652	2652
应付款项	3011	4034	3671	3349	利润总额	4491	3915	5536	6524
其他流动负债	11465	18258	17338	16610	所得税费用	(470)	(409)	277	326
流动负债合计	23583	30719	43287	48957	少数股东损益	(311)	(269)	(380)	(448)
长期借款及应付债券	31801	31801	31801	31801	归属于母公司净利润	4332	4594	5639	6646
其他长期负债	7582	8777	9165	9957					
长期负债合计	39383	40578	40966	41757					
负债合计	62966	71297	84252	90715					
少数股东权益	42508	42316	42018	41683					
股东权益	99128	103262	108338	114319					
负债和股东权益总计	204602	216876	234608	246717					

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	4332	4594	5639	6646
资产减值准备	(103)	111	56	50
折旧摊销	8462	6757	9205	11096
公允价值变动损失	(481)	232	62	147
财务费用	(1260)	(476)	(58)	2218
营运资本变动	(9766)	7757	(271)	(794)
其它	(163)	(303)	(354)	(385)
经营活动现金流	2282	19148	14337	16760
资本开支	(33687)	(24945)	(31057)	(28001)
其它投资现金流	(442)	221	(110)	55
投资活动现金流	(35525)	(25652)	(32329)	(28991)
权益性融资	70849	0	0	0
负债净变化	12343	0	0	0
支付股利、利息	(627)	(459)	(564)	(665)
其它融资现金流	(11637)	(680)	13849	6720
融资活动现金流	82643	(1139)	13286	6056
现金净变动	49399	(7643)	(4707)	(6175)
货币资金的期初余额	37268	86668	79025	74318
货币资金的期末余额	86668	79025	74318	68143
企业自由现金流	(29988)	(10289)	(19810)	(12885)
权益自由现金流	(29282)	(10443)	(5905)	(8272)

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	19.77	0.58	0.71	0.84
每股红利	2.86	0.06	0.07	0.08
每股净资产	452.42	13.08	13.72	14.48
ROIC	4%	0%	1%	2%
ROE	4%	4%	5%	6%
毛利率	24%	20%	26%	32%
EBIT Margin	16%	0%	7%	14%
EBITDA Margin	47%	23%	35%	44%
收入增长	25%	9%	12%	11%
净利润增长率	142%	6%	23%	18%
资产负债率	52%	52%	54%	54%
息率	5.3%	3.9%	4.7%	5.6%
P/E	2.7	93.4	76.1	64.6
P/B	0.1	4.2	4.0	3.8
EV/EBITDA	5.8	72.7	44.1	32.2

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