

中芯国际 (688981.SH)

行业高度景气，成熟制程持续扩产

公司发布 2020 年年报。2020 年，公司实现营业收入 275 亿元，同比增长 25%；实现归母净利润 43 亿元，同比增长 142%；实现扣非归母净利润 17 亿元，同比增长 425%；实现 EBITDA 为 141 亿元，同比增长 46%。2020 年，公司毛利率 23.8%，净利率 14.6%，EBITDA 率 51.4%。2020 年研发费用 47 亿元，占营收 17%；构建固定资产、无形资产等所支付的现金金额为 372 亿元，占营收 135%。

收入有望保持增长，资本开支主要用于成熟制程扩产。公司展望 2021 年收入目标中高个位数增长，其中 2021H1 收入目标约 139 亿元；全年毛利率目标为 10%~20%的中部；全年资本开支 280.9 亿元，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它。

成熟制程需求旺盛，先进制程应用领域持续丰富。公司成熟制程方面，电源管理、超低功耗、射频、图像传感、指纹识别、特殊存储器等产品平台达到业内领先；先进制程方面，公司完成 1.5 万片 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。2020 年，公司成熟制程需求强劲，尤其是来自于电源管理、射频信号处理、指纹识别，以及图像信号处理等相关收入增长显著；先进技术在通讯、消费、物联网等应用领域持续丰富产品类别。

成熟制程、FinFET 市场仍大有可为。中芯国际原本营收主要在 45nm 及以上的市场，根据 Gartner，12~16nm、20~32nm 两段制程市场分别有约 100 亿美元的市场空间，中芯国际在这两块市场仍大有可为。随着中芯国际产能扩张、技术成熟，有望将目标市场从 45nm 以上扩展到 12nm 以上。中芯国际代工将能充分地涵盖手机射频、物联网芯片、矿机芯片、MCU、机顶盒、CIS、指纹、Nor Flash 等多领域。

中芯国际处于快速扩张期，受益于巨大的内需与国产替代、政策支持、技术追赶，公司估值仍有提升空间。公司成熟制程面临旺盛需求，处于高度景气期。随着公司产能加速扩张，先进制程逐渐放量，我们预计中芯国际 2021~2023 年分别实现归母净利润 34.66/42.75/54.63 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、行业景气波动风险

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	22,018	27,471	29,668	34,119	39,236
增长率 yoy (%)	-4.3	24.8	8.0	15.0	15.0
归母净利润 (百万元)	1,794	4,332	3,466	4,275	5,463
增长率 yoy (%)	140.0	141.5	-20.0	23.3	27.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.23	0.55	0.44	0.54	0.69
净资产收益率 (%)	1.8	2.8	1.8	2.3	2.8
P/E (倍)	239.2	99.0	123.8	100.4	78.5
P/B (倍)	10.8	4.4	4.3	4.1	3.9

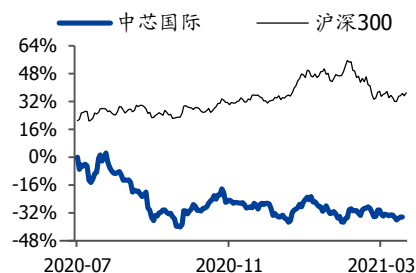
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
最新收盘价	55.89
总市值(百万元)	441,486.18
总股本(百万股)	7,899.20
其中自由流通股(%)	13.87
30 日日均成交量(百万股)	16.67

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 陈永亮

执业证书编号: S0680520080002

邮箱: chen Yongliang@gszq.com

相关研究

- 1、《中芯国际 (688981.SH): 系列四: 成熟制程大有可为, 价值重估值得期待》2021-03-12
- 2、《中芯国际 (688981.SH): 系列三: 国之重器, 资本开支再度上修》2020-08-10

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	47977	99107	107391	104606	101039
现金	37268	86668	93112	89642	83746
应收票据及应收账款	3386	2934	3892	3958	5069
其他应收款	555	597	647	784	861
预付账款	239	315	283	404	387
存货	4390	5218	6082	6443	7601
其他流动资产	2139	3375	3375	3375	3375
非流动资产	66840	105495	101002	103627	105336
长期投资	8223	9619	11370	13204	15045
固定资产	36866	51415	49795	52229	53526
无形资产	1864	2424	2577	2761	2594
其他非流动资产	19887	42037	37260	35433	34170
资产总计	114817	204602	208394	208233	206375
流动负债	20074	23583	23499	26172	26438
短期借款	698	2957	2957	2957	2957
应付票据及应付账款	2176	3011	3089	3672	3909
其他流动负债	17200	17616	17453	19543	19572
非流动负债	23485	39383	33023	26830	20397
长期借款	15483	31801	25441	19248	12815
其他非流动负债	8002	7582	7582	7582	7582
负债合计	43558	62966	56521	53001	46835
少数股东权益	27686	42508	41599	40683	39529
股本	145	219	7899	7899	7899
资本公积	34692	94222	94222	94222	94222
留存收益	3784	8061	10618	13976	18286
归属母公司股东权益	43573	99128	110274	114548	120012
负债和股东权益	114817	204602	208394	208233	206375

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	5252	11119	9410
净利润	1269	4021	2556	3359	4309
折旧摊销	7109	8462	7672	8863	10391
财务费用	-561	-1260	-2368	-2507	-2677
投资损失	-847	-695	-405	-488	-496
营运资金变动	2851	3468	-2133	1946	-2062
其他经营现金流	-1680	-822	-70	-53	-55
投资活动现金流	-13553	-48503	-2705	-10946	-11549
资本支出	12723	37168	-6243	791	-133
长期投资	-3150	-12419	-1751	-1824	-1842
其他投资现金流	-3980	-23754	-10699	-11979	-13524
筹资活动现金流	8287	86911	3897	-3644	-3756
短期借款	-622	2259	0	0	0
长期借款	213	16318	-6360	-6193	-6433
普通股增加	0	74	7680	0	0
资本公积增加	282	59529	0	0	0
其他筹资现金流	8412	8731	2577	2549	2677
现金净增加额	3299	48564	6445	-3471	-5895

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	22018	27471	29668	34119	39236
营业成本	17431	20937	24625	27295	30604
营业税金及附加	116	242	202	246	288
营业费用	182	200	230	262	300
管理费用	1518	1562	1780	1877	1962
研发费用	4744	4672	5044	5800	6592
财务费用	-561	-1260	-2368	-2507	-2677
资产减值损失	-253	-150	-215	-251	-275
其他收益	2039	2489	2000	1800	1800
公允价值变动收益	195	331	20	20	20
投资净收益	847	695	405	488	496
资产处置收益	28	10	50	33	35
营业利润	1432	4498	2846	3738	4794
营业外收入	3	13	9	9	10
营业外支出	8	20	14	15	15
利润总额	1427	4491	2841	3732	4788
所得税	158	470	284	373	479
净利润	1269	4021	2556	3359	4309
少数股东损益	-525	-311	-909	-916	-1154
归属母公司净利润	1794	4332	3466	4275	5463
EBITDA	8482	12631	8940	10770	13286
EPS (元)	0.23	0.55	0.44	0.54	0.69

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-4.3	24.8	8.0	15.0	15.0
营业利润(%)	214.7	214.1	-36.7	31.4	28.3
归属于母公司净利润(%)	140.0	141.5	-20.0	23.3	27.8
获利能力					
毛利率(%)	20.8	23.8	17.0	20.0	22.0
净利率(%)	8.1	15.8	11.7	12.5	13.9
ROE(%)	1.8	2.8	1.8	2.3	2.8
ROIC(%)	1.6	2.5	0.8	1.2	1.8
偿债能力					
资产负债率(%)	37.9	30.8	27.1	25.5	22.7
净负债比率(%)	-6.8	-27.0	-35.2	-36.2	-35.6
流动比率	2.4	4.2	4.6	4.0	3.8
速动比率	2.1	3.9	4.2	3.6	3.4
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
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.55	0.44	0.54	0.69
每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	1.67	0.66	1.41	1.19
每股净资产(最新摊薄)	5.04	12.30	12.74	13.28	13.97
估值比率					
P/E	239.2	99.0	123.8	100.4	78.5
P/B	10.8	4.4	4.3	4.1	3.9
EV/EBITDA	53.2	34.3	46.9	38.6	31.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com