

大陆晶圆代工龙头持续受益新兴产业需求高速增长

增持(维持)

——中芯国际(688981)点评报告

2021年04月08日

事件:公司发布2020年年度报告

据公司年度报告,2020年公司实现营业收入274.7亿元(+24.8%),归母净利润43.32亿元(+141.5%),ROE4.37%(+0.25%),毛利率23.78%(+2.95%),净利率14.64%(+8.88%),盈利能力显著增强;权益乘数1.44(前值1.61),财务杠杆有所减小;速动比例3.98(前值2.17),经营性现金流净额131.74亿元(+61.84%),资金储备显著增加。总体来说,公司在5G、物联网、车联网、人工智能等新兴产业快速发展的带动下,成熟制程与先进制程产品供销两旺,并且预计该趋势将继续维持,公司作为大陆晶圆代工龙头料将继续重点受益。

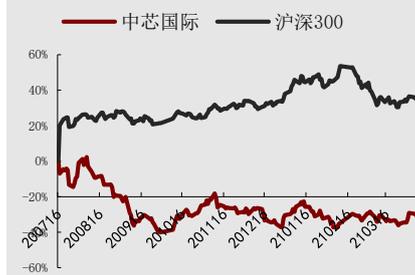
投资要点:

- **成熟制程营收九成,下游需求扩大带动满载扩产:**晶圆代工行业2020年受下游景气度传导维持高景气趋势,据IHS预测,到2025年,成熟制程晶圆代工市场规模有望增长至415亿美元。2020年,公司成熟制程产品销售占晶圆营收的比重为90.8%,其中55/65纳米销售占比为30.5%(+3.2%),90纳米占比2.8%(+1.2%),其市场增长主要由下游PMIC、CIS、超低功耗、射频器件、指纹识别、特殊存储器等需求带动,据Yole预测,到2023年,PMIC、CIS、射频器件对成熟制程晶圆需求的年复合增长率为4.13%、11.84%和12.78%,总体受益5G通信设备、车联网、AIOT等市场渗透的持续加速。
- **先进制程营收比例扩大,龙头公司业务全面开花:**先进制程方面,公司2020年完成了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阶段。先进制程晶圆的下游应用包括Wifi蓝牙芯片、音效处理芯片、高端智能机主处理器、CPU、GPU、矿机等高性能计算以及存储芯片、物联网芯片等。新兴技术带动的下游电子终端需求的全面爆发不仅对成熟制程,也对先进制程晶圆提出了大幅增长的需求,公司先进制程收入贡献比例由2019年4.3%增加至2020年9.2%。据IHS预测,到2025年,先进制程晶圆代工市场规模有望增长至442亿美元,公司作为中国大

基础数据

总股本(百万股)	7,899.20
流通A股(百万股)	1,938.46
收盘价(元)	56.80
总市值(亿元)	4,486.74
流通A股市值(亿元)	1,101.05

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

万联证券研究所 20210218_公司事项点评
_AAA_成熟制程高景气,晶圆代工龙头蓄势待发
万联证券研究所 20201116_公司季报点评
_AAA_中芯国际(688981)三季度点评报告
万联证券研究所 20201016_公司事项点评

分析师: 夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583228231

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理: 贺潇翔宇

电话: 02085806067

邮箱: hexxy@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	27470.71	34274.00	40763.00	48460.00
增长比率(%)	25	25	19	19
净利润(百万元)	4332.27	5719.46	7179.67	8568.22
增长比率(%)	142	32	26	19
每股收益(元)	0.55	0.72	0.91	1.08
市盈率(倍)	105.30	78.45	62.49	52.36
市净率(倍)	4.60	4.28	4.01	3.72

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

陆晶圆代工龙头预计将持续受益大幅增长的下游市场需求。

- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2021-2023 年分别实现营业收入 342.74、407.63、484.60 亿元，归母净利润为 57.19、71.80、85.68 亿元，EPS 分别为 0.72、0.91、1.08 元，对应当前股价的 PE 分别为 78.45、62.49、52.36 倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**疫情及贸易摩擦不确定的风险、技术研发不及预期的风险、新兴产业扩张速度不及预期的风险、市场竞争加剧的风险

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	27471	34274	40763	48460
%同比增速	25%	25%	19%	19%
营业成本	20937	25148	30206	36281
毛利	6533	9126	10557	12179
%营业收入	24%	27%	26%	25%
税金及附加	242	212	224	242
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	200	240	265	291
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	1562	1885	2120	2423
%营业收入	6%	6%	5%	5%
研发费用	4672	5655	6318	6906
%营业收入	17%	17%	16%	14%
财务费用	-1260	-834	-974	-938
%营业收入	-5%	-2%	-2%	-2%
资产减值损失	-150	0	0	0
信用减值损失	5	0	0	0
其他收益	2489	3222	3832	4361
投资收益	695	960	1182	1381
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	331	0	0	0
资产处置收益	10	10	10	10
营业利润	4498	6159	7628	9008
%营业收入	16%	18%	19%	19%
营业外收支	-7	-7	-6	-5
利润总额	4491	6152	7622	9003
%营业收入	16%	18%	19%	19%
所得税费用	470	652	617	576
净利润	4021	5499	7005	8427
%营业收入	15%	16%	17%	17%
归属于母公司的净利润	4332	5719	7180	8568
%同比增速	142%	32%	26%	19%
少数股东损益	-311	-220	-175	-142
EPS (元/股)	0.55	0.72	0.91	1.08

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.55	0.72	0.91	1.08
BVPS	12.55	13.27	14.18	15.27
PE	105.30	78.45	62.49	52.36
PEG	0.74	2.45	2.45	2.71
PB	4.60	4.28	4.01	3.72
EV/EBITDA	-3.58	-10.08	-1.04	2.57
ROE	4%	5%	6%	7%
ROIC	0%	0%	1%	1%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	86668	87750	88955	89863
交易性金融资产	728	1128	1528	1928
应收票据及应收账款	2934	3249	3404	3538
存货	5218	6049	6877	7704
预付款项	315	390	465	541
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	3244	3285	3295	3304
流动资产合计	99107	101851	104524	106877
长期股权投资	9619	10919	12219	13519
固定资产	51415	60915	69915	78415
在建工程	27661	37661	47661	57661
无形资产	2424	3424	4924	6924
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	163	163	163	163
其他非流动资产	14213	14083	13953	13823
资产总计	204602	229016	253359	277382
短期借款	2957	6400	9840	13280
应付票据及应付账款	3011	3927	4841	5755
预收账款	33	60	84	103
合同负债	1297	1798	2296	2794
应付职工薪酬	1223	1861	2513	3156
应交税费	155	264	355	436
其他流动负债	17864	21088	24748	28188
流动负债合计	23583	28998	34836	40433
长期借款	26331	38831	50331	60331
应付债券	5470	6470	6470	6470
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	7582	7582	7582	7582
负债合计	62966	81881	99219	114815
归属于母公司的所有者权益	99128	104847	112027	120595
少数股东权益	42508	42288	42113	41971
股东权益	141636	147135	154140	162567
负债及股东权益	204602	229016	253359	277382

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	13174	6260	8677	10195
投资	-12370	-1700	-1700	-1700
资本性支出	-36891	-20997	-21496	-21995
其他	758	1090	1312	1511
投资活动现金流净额	-48503	-21607	-21884	-22184
债权融资	0	1000	0	0
股权融资	70849	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	23092	15943	14940	13440
筹资成本	-627	-515	-528	-543
其他	-6402	0	0	0
筹资活动现金流净额	86911	16429	14412	12897
现金净流量	48564	1082	1205	908

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场