证券研究报告—动态报告

信息技术

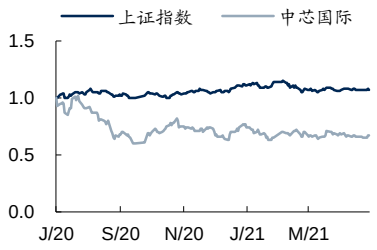
IT 硬件与设备

中芯国际(688981) 增持

21Q1 财报及 21Q2 预告点评 （维持评级）

2021 年 05 月 14 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)	7,900/7,057
总市值/流通(百万元)	440,979/61,159
上证综指/深圳成指	3,430/13,918
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 年报点评：半导体高景气度，加码成熟制程》 ——2021-04-01
《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

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

财报点评

半导体高景气度，业绩超预期

- **21Q1 归母净利润同比+148%，预告 21Q2 营收环比增长中值 18%**

  按照国际会计准则，21Q1 营收环比增速 12.5%，大幅超过预告上限 26%，毛利率 22.7%，超出预告上限 3.7pct，归母净利润 1.59 亿美金，同比增长 148%(中国会计下约 10.32 亿 RMB)。

  预告 21Q2 营收环比增速 17%~19%，呈现继续加快，毛利率 25%~27%，中值环比提升 3.7pct，资本支出 43 亿美金(未调整)，大部分主要用于成熟制程扩产，公司业绩好于市场预期。

- **产能利用率进一步提升，海外市场营收好于预期**

  分应用领域来看，21Q1 14/28nm 营收占比为 6.9%，环比增长 1.9pct，手机类占比环比下降 1.5pct，中国及相关地区占比略有下降 0.5pct，欧洲及亚洲其他地区营收占比提升。

  21Q1 公司月产能为 54.08 万片（20Q1 47.60 万片），同比增长 13.6%。产能利用率 98.8%，环比提升 3.2pct。

- **成熟制程需求旺盛，14nm 稳步推进，全年业绩有望超预期**

  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，公司全年收入和毛利率预计将超过二月的预期，(原指引公司给出的全年指引为收入中到高个位数成长，毛利率为百分之十到二十的中部)。

  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，先进制程 21Q1 经过波谷后环比成长，NTO 稳步导入。。

- **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 4.2 倍，港股 PB 约 2.1 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

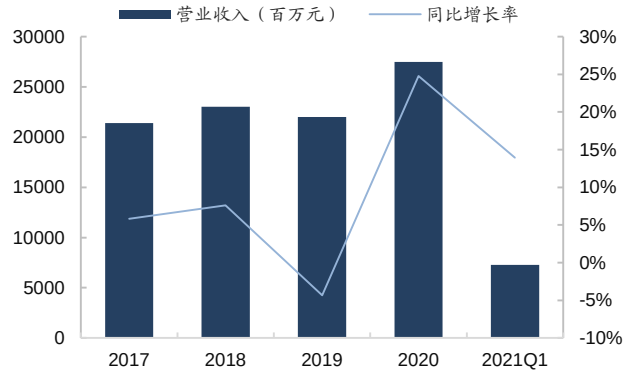
	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	27,471	29,943	33,536	37,141
(+/-%)	*24.77%*	*9.00%*	*12.00%*	*10.75%*
净利润(百万元)	4332	4594	5639	6646
(+/-%)	*141.52%*	*6.03%*	*22.77%*	*17.86%*
摊薄每股收益(元)	19.77	0.58	0.71	0.84
EBIT Margin	16.49%	0.43%	7.26%	13.65%
净资产收益率(ROE)	4.37%	4.45%	5.21%	5.81%
市盈率(PE)	2.75	93.43	76.10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

独立性声明:

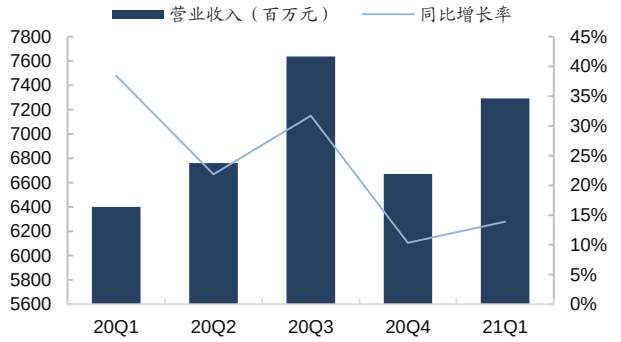
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

图 1：公司营业收入及增速



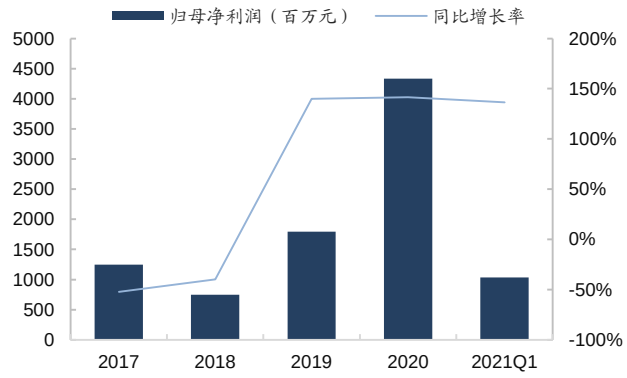
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季度营业收入及增速



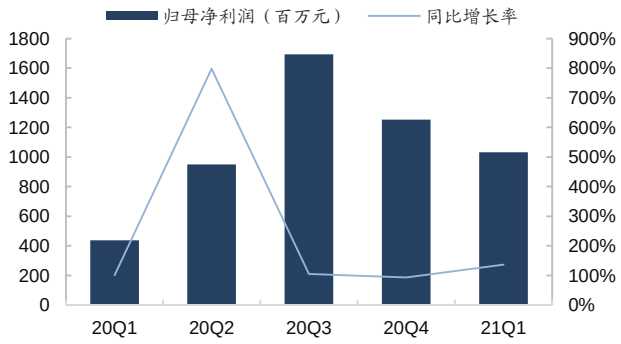
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3：公司净利润及增速



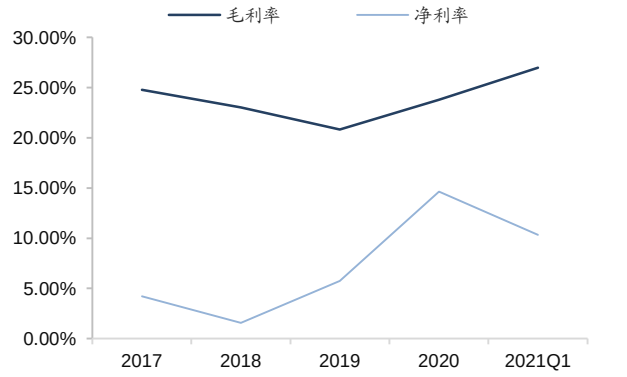
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季度净利润及增速



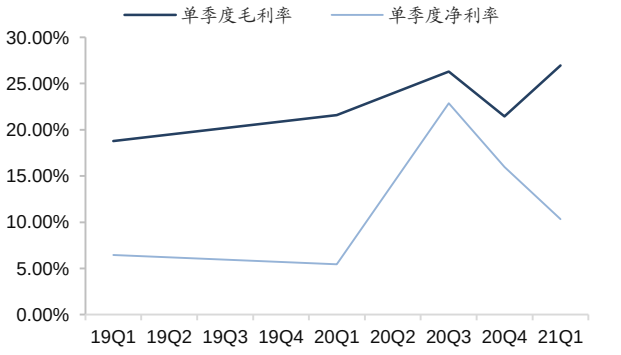
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 5：公司毛利率和净利率



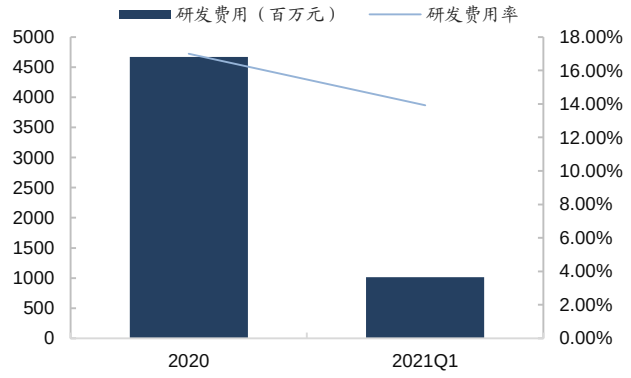
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6：公司单季度毛利率和净利率



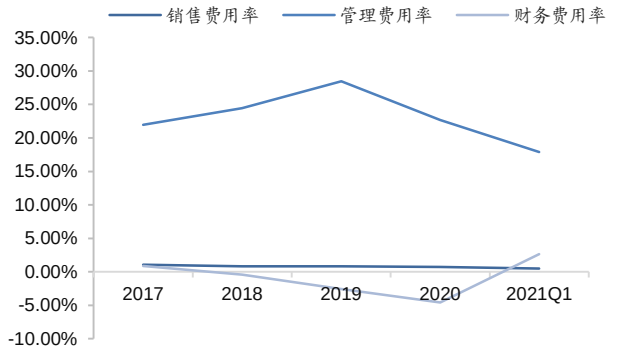
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 7：研发费用及费用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 8：三项费用率变化情况



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
现金及现金等价物	86668	79025	74318	68143
应收款项	3531	6194	6937	7683
存货净额	5218	4254	3871	3532
其他流动资产	2938	2605	1677	1857
流动资产合计	**99107**	**92608**	**87445**	**81801**
固定资产	79076	97019	118850	135655
无形资产及其他	2424	2327	2230	2133
投资性房地产	14376	14376	14376	14376
长期股权投资	9619	10547	11709	12754
资产总计	**204602**	**216876**	**234608**	**246717**
短期借款及交易性金融负债	9108	8428	22278	28998
应付款项	3011	4034	3671	3349
其他流动负债	11465	18258	17338	16610
流动负债合计	**23583**	**30719**	**43287**	**48957**
长期借款及应付债券	31801	31801	31801	31801
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**

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

利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	**27471**	**29943**	**33536**	**37141**
营业成本	20937	23954	24817	25423
营业税金及附加	242	150	168	59
销售费用	200	218	278	453
管理费用	1562	5493	5838	6137
财务费用	(1260)	(476)	(58)	2218
投资收益	695	771	333	1050
资产减值及公允价值变动	481	(232)	(62)	(147)
其他收入	(2507)	120	120	120
营业利润	4459	1263	2884	3873
营业外净收支	32	2652	2652	2652
利润总额	**4491**	**3915**	**5536**	**6524**
所得税费用	(470)	(409)	277	326
少数股东损益	(311)	(269)	(380)	(448)
归属于母公司净利润	**4332**	**4594**	**5639**	**6646**

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)

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 ±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 ±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