

2021Q1 业绩超预期，国产替代叠加行业高景气增长可期

——2021Q1 业绩点评

公司点评

● 事件：公司发布 2021 年第一季度报告，同时给出二季度业绩指引

公司 2021 年一季度实现营业收入 72.92 亿元，同比增长 13.9%，环比增长 9.3%；毛利率为 27%，环比增长 5.5 个百分点；归属于上市公司股东的净利润 10.32 亿元，同比增长 136.4%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6.78 亿元，同比增长 375.9%。

此外，公司在一季报中给出二季度业绩指引：2021 年二季度收入预期环比成长 17%到 19%，毛利率预期在 22%到 25%。今年上半年营收预计约 158.24 亿元到 159.69 亿元，高于此前公司 2 月份给出的指引（2021 年公司计划上半年收入目标约 139 亿元）。

● 先进制程 2021Q1 营收经过波谷后环比成长，NTO 稳步导入；成熟制程产能将持续满载，工艺保持行业领先水平。

先进制程方面，公司依然受到美国“实体清单”管制，在采购美国相关产品和技术时受到限制，今年下半年依然面临不确定风险。28/14nm 的营收占比由 20Q4 的 5%上升至 21Q1 的 6.9%，先进制程营收有所回升。2020 年公司完成了 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。公司 2021 年继续与供应商、客户及相关政府部门紧密合作、积极沟通，推进出口许可申请工作，尽最大努力保障运营连续性。

成熟制程方面，下游需求强劲，国产替代进程加速，到今年年底产能将持续满载。公司在电源管理、超低功耗、射频、图像传感、指纹识别、特殊存储器等产品平台，特别是 0.15/0.18 微米、55/65 纳米、40/45 纳米等工艺节点，达到行业领先水平。

● 晶圆代工产能紧张，国产替代叠加行业高景气，稳步推进扩产进程，重点加码成熟工艺，量价齐升下业绩有望创新高

2021 年第一季度资本开支约 35 亿元。2021 年计划的资本开支约为 281 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它。2021Q1 晶圆产能（约当 8 英寸）约 54.01 万片/月，产能利用率高达 98.7%，计划 2021 全年晶圆产能方面 12 英寸增加 1 万片，8 英寸增加不少于 4.5 万片。目前下游消费电子、新能源等持续发展，成熟制程需求将维持强劲，随新产能于下半年逐步释放，将持续带动公司收入高增长。

● 盈利预测及投资建议

公司系大陆晶圆代工龙头，先进制程稳步推进，成熟制程方面，下游需求强劲，目前公司产能利用率达到高位，公司将于国产替代加速、行业持续高景气、资本与政策多因素共振下深度受益，量价齐升下业绩有望创新高，我们上调营业收入和净利润预测，预计公司 2021-2023 年的营业收入为 332/382/433 亿元，归母净利润分别为 32.72/40.33/46.28 亿元，EPS 分别为 0.41/0.51/0.59 元/股，5 月 13 日收盘价对应 PE 为 135/110/95 倍，维持“**强烈推荐**”评级。

● **风险提示：**竞争加剧、中美贸易关系紧张、产能扩建进程不及预期、先进制程研发不及预期、客户拓展不及预期

强烈推荐（维持评级）

毛正（分析师）

证书编号：S0280520050002

殷成钢（联系人）

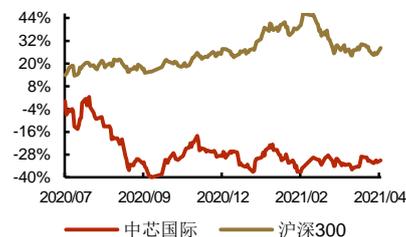
yinchenggang@xsdzq.cn

证书编号：S0280120020006

市场数据 时间 2021.05.13

收盘价(元):	55.82
一年最低/最高(元):	49.45/95.0
总股本(亿股):	19.38
总市值(亿元):	2,262
流通股本(亿股):	10.96
流通市值(亿元):	612
近 3 月换手率:	96.03%

股价一年走势



相关报告

《2020 业绩符合预期，未来继续受益于国产替代与行业高景气》2021-04-02

《先进制程短期承压亟待更大突破，加码成熟制程空间广阔》2021-02-06

《Q3 利润翻番，先进制程占比提升促本土龙头崛起》2020-11-12

《需求强劲推动 Q2 高增长，先进制程占比提升筑梦未来》2020-08-07

《大陆晶圆代工龙头登陆科创板，进军先进制程前景广阔》2020-07-29

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	22,018	27,471	33,215	38,270	43,306
增长率(%)	-4.3	24.8	20.9	15.2	13.2
净利润(百万元)	1,794	4,332	3,272	4,033	4,628
增长率(%)	140.0	141.5	-24.5	23.3	14.7
毛利率(%)	20.8	23.8	22.5	23.2	24.5
净利率(%)	8.1	15.8	9.8	10.5	10.7
ROE(%)	1.8	2.8	2.1	2.5	2.8
EPS(摊薄/元)	0.23	0.55	0.41	0.51	0.59
P/E(倍)	246.1	101.9	134.9	109.5	95.4
P/B(倍)	11.1	4.5	3.0	2.9	2.9

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	47977	99107	108613	104916	101043	营业收入	22018	27471	33215	38270	43306
现金	37268	86668	92785	89325	82228	营业成本	17431	20937	25741	29391	32696
应收票据及应收账款合计	3386	2934	4707	4097	5866	营业税金及附加	116	242	227	276	318
其他应收款	555	597	795	809	1007	营业费用	182	200	253	287	326
预付账款	239	315	355	417	456	管理费用	1518	1562	1993	2296	2425
存货	4390	5218	6595	6893	8111	研发费用	4744	4672	6311	6889	7795
其他流动资产	2139	3375	3375	3375	3375	财务费用	-561	-1260	-1291	-1411	-1400
非流动资产	66840	105495	101239	105226	107189	资产减值损失	-253	-150	-181	-209	-236
长期投资	8223	9619	12115	14611	17206	公允价值变动收益	195	331	234	260	263
固定资产	36866	51415	49699	52778	53774	其他收益	2039	2489	1900	2100	2100
无形资产	1864	2424	2577	2761	2594	投资净收益	847	695	1200	1200	1200
其他非流动资产	19887	42037	36848	35076	33614	营业利润	1432	4498	3498	4310	4945
资产总计	114817	204602	209852	210141	208232	营业外收入	3	13	13	13	13
流动负债	20074	23583	24476	27067	27449	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	3490	4303	4938
应付票据及应付账款合计	2176	3011	3366	3915	4185	所得税	158	470	454	559	642
其他流动负债	17200	17616	18154	20195	20307	净利润	1269	4021	3037	3744	4296
非流动负债	23485	39383	33023	26978	20391	少数股东损益	-525	-311	-235	-289	-332
长期借款	15483	31801	25441	19396	12809	归属母公司净利润	1794	4332	3272	4033	4628
其他非流动负债	8002	7582	7582	7582	7582	EBITDA	8272	12248	9865	11787	13990
负债合计	43558	62966	57499	54045	47839	EPS(元)	0.23	0.55	0.41	0.51	0.59
少数股东权益	27686	42508	42273	41984	41651						
股本	145	219	7899	7899	7899						
资本公积	34692	94222	94222	94222	94222						
留存收益	3784	8061	11098	14842	19138						
归属母公司股东权益	43573	99128	110080	114113	118741						
负债和股东权益	114817	204602	209852	210141	208232						

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	8140	13174	5272	12516	9043
净利润	1269	4021	3037	3744	4296
折旧摊销	7109	8462	7665	8895	10452
财务费用	-561	-1260	-1291	-1411	-1400
投资损失	-847	-695	-1200	-1200	-1200
营运资金变动	2851	3468	-2704	2748	-2842
其他经营现金流	-1680	-822	-234	-260	-263
投资活动现金流	-13553	-48503	-1975	-11421	-10952
资本支出	12723	37168	-6751	1491	-632
长期投资	-3150	-12419	-2496	-1396	-2596
其他投资现金流	-3980	-23754	-11223	-11326	-14181
筹资活动现金流	8287	86911	2820	-4555	-5187
短期借款	-622	2259	0	0	0
长期借款	213	16318	-6360	-6045	-6587
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	1501	1490	1400
现金净增加额	3299	48564	6117	-3460	-7097

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-4.3	24.8	20.9	15.2	13.2
营业利润(%)	214.7	214.1	-22.2	23.2	14.7
归属于母公司净利润(%)	140.0	141.5	-24.5	23.3	14.7
获利能力					
毛利率(%)	20.8	23.8	22.5	23.2	24.5
净利率(%)	8.1	15.8	9.8	10.5	10.7
ROE(%)	1.8	2.8	2.1	2.5	2.8
ROIC(%)	3.7	9.3	7.7	10.5	11.6
偿债能力					
资产负债率(%)	37.9	30.8	27.4	25.7	23.0
净负债比率(%)	-6.8	-27.0	-34.9	-35.7	-34.3
流动比率	2.4	4.2	4.4	3.9	3.7
速动比率	2.1	3.9	4.0	3.5	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	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	0.41	0.51	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	1.23	1.58	0.67	1.58	1.14
每股净资产(最新摊薄)	5.04	12.30	18.49	19.00	19.59
估值比率					
P/E	246.1	101.9	134.9	109.5	95.4
P/B	11.1	4.5	3.0	2.9	2.9
EV/EBITDA	56.1	36.3	43.9	36.5	30.7

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

毛正，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理 邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>