

中芯国际 (688981)

公司研究/点评报告

H1 业绩大超预期，全年有望至少翻倍增长

点评报告/电子

2021年08月06日

一、事件概述

8月5日公司发布2021半年报，21Q2公司实现归母净利6.88亿美元，环增333%。

二、分析与判断

➤ Q2 营收和毛利率大幅提升，上调全年指引至 30%

由于晶圆销量增加及 ASP 提升 21Q2 公司实现收入 13.4 亿美元，同增 43.2%，环增 21.8%，高于环增 19% 的预告上限，21H1 实现收入 24.5 亿美元，同增 33%；21Q2 实现毛利 4.1 亿美元，同增 63%，环增 62%，21H1 实现毛利 6.6 亿美元，同增 36%；毛利率为 30.1%，同升 3.6pct，环升 7.4pct，高于预告上限 3.1pct。ASP 显著提升达 770 美元/片，环比+9%，同比+18%。公司预计 21Q3 单季收入环增 2-4%，毛利率介于 32-34%，并上调全年销售收入成长目标和毛利率目标至 30% 左右。

➤ 稼动率持续提升，下半年资本开支翻倍提升设备需求

由于本季 8 寸晶圆厂产能扩张，公司约当 8 寸产能从上季 54 万片增至 21Q2 的 56 万片，本季出货量为 175 万片约当 8 寸，同增 21.6%，环增 12%，产能利用率提高 1.8pct 至 100.4%，环比持续提升。21Q2 资本开支为 7.7 亿美元，环增 44%，并维持全年 43 亿美元资本开支计划不变，上半年累计资本开支 13 亿美元，下半年资本开支预计将达 30 亿美元，有望带来更多设备需求。

➤ 14/28nm 显著提升，逼近 2020Q3 前期高点

收入拆分来看，55/65nm 和 0.15/0.18um 占比最大，分别为 29.9%/28.4%；FinFET/28nm 实现收入 1.95 亿美元，环比大增 156%，占比 14.5%，排名第三，环比提升 7.6pct，逼近 2020Q3 收入占比 14.6% 的前期高点。由于先进制程出货量大幅增加摊薄折旧，公司预计今年先进制程对整体毛利率的不利影响将降至 5pct 左右。

➤ 行业多家公司调价通知已至 2022Q1，需求持续旺盛

据 Digitimes 报道，台湾多家晶圆代工厂准备再次提高成熟制程 8 和 12 寸报价，调价幅度至少为 5-10%，涨价通知至 2022Q1。自去年 Q4 产能紧张开始以来，台湾代工厂至少已 2 次提价，累计涨幅在 30% 以上，联电、力积等台厂 21Q2 业绩创历史新高。我们认为本次提价将进一步强化当前的缺芯涨价逻辑，提升代工企业全年业绩预期，高景气有望持续至 2022 年。

三、投资建议

根据二季报披露情况，我们上调盈利预测，预计 2021/2022/2023 年公司归母净利为 105/115/134 亿元，预计 2021 年公司 PB 为 4.8x，参考可比公司台积电 8.7xPB，华虹 H 股 3.5xPB，具有显著增长空间，维持“推荐”评级。

四、风险提示

行业景气不及预期；研发进展不及预期；产能爬坡不及预期。

推荐

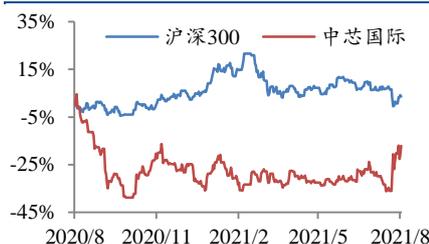
维持评级

当前价格： 67.2 元

交易数据 2021-8-5

近 12 个月最高/最低(元)	84.82/49.65
总股本(百万股)	7,902
流通股本(百万股)	1,871
流通股比例(%)	23.68
总市值(亿元)	5,310
流通市值(亿元)	1,257

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

分析师：杨旭

执业证号： S0100521050001

电话： 021-60876730

邮箱： yangxu_yj@mszq.com

分析师：王浩然

执业证号： S0100521040001

电话： 021-60876730

邮箱： wanghaoran@mszq.com

相关研究

- 1.【民生电子】中芯国际(688981)：股权激励广覆盖，动态考核调动积极性
- 2.【民生电子】中芯国际(688981)业绩点评：成熟制程持续满载，预计全年超此前指引

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	27,471	35,712	47,497	63,171
增长率 (%)	24.8	30.0	33.0	33.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,354	10,463	11,521	13,389
增长率 (%)	87.0	212.0	10.1	16.2
每股收益 (元)	0.67	1.33	1.46	1.70
PE (现价)	100.3	50.7	46.1	39.6
PB	5.3	4.8	4.4	3.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	27,471	35,712	47,497	63,171
营业成本	20,937	24,998	33,248	44,851
营业税金及附加	242	143	190	253
销售费用	200	207	237	366
管理费用	1,562	1,428	1,900	2,527
研发费用	4,672	4,571	6,080	8,086
EBIT	(142)	4,364	5,842	7,088
财务费用	(1,260)	(633)	(419)	(257)
资产减值损失	(150)	(250)	(230)	(210)
投资收益	695	1,495	300	700
营业利润	4,498	9,342	9,291	10,754
营业外收支	(7)	975	0	0
利润总额	4,452	9,342	9,291	10,754
所得税	470	1,028	1,022	1,129
净利润	3,043	8,315	8,269	9,625
归属于母公司净利润	3,354	10,463	11,521	13,389
EBITDA	8,320	15,543	18,884	21,889
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	86668	84752	70596	77332
应收账款及票据	2934	5357	7125	9476
预付款项	315	350	465	628
存货	6174	8423	11333	13659
其他流动资产	2615	2615	2615	2615
流动资产合计	99107	103232	91953	105107
长期股权投资	9619	11114	11414	12114
固定资产	51415	56415	70415	74415
无形资产	2424	2108	1889	1651
非流动资产合计	104458	106637	121291	115557
资产合计	203565	209870	213244	220665
短期借款	2957	8572	3071	0
应付账款及票据	3011	3000	3657	4485
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	23583	21518	16922	15027
长期借款	26331	26331	26331	26331
其他长期负债	12070	12070	12070	12070
非流动负债合计	38401	38401	38401	38401
负债合计	61984	59919	55323	53428
股本	5057	7902	7902	7902
少数股东权益	42508	40359	37107	33343
股东权益合计	141581	150008	158494	168011
负债和股东权益合计	203565	209870	213244	220665

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	24.8	30.0	33.0	33.0
EBIT 增长率	92.8	-3167.2	33.9	21.3
净利润增长率	87.0	212.0	10.1	16.2
盈利能力				
毛利率	23.8	30.0	30.0	29.0
净利率	12.2	29.3	24.3	21.2
总资产收益率 ROA	1.6	5.0	5.4	6.0
净资产收益率 ROE	3.4	9.5	9.5	9.9
偿债能力				
流动比率	4.2	4.8	5.4	7.0
速动比率	4.0	4.5	4.9	6.2
现金比率	3.7	4.0	4.2	5.2
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	40.5	45.0	40.0	35.0
存货周转天数	90.8	95.0	90.0	85.0
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	1.3	1.5	1.7
每股净资产	12.7	13.9	15.4	17.1
每股经营现金流	57.1	0.3	2.3	2.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	100.3	50.7	46.1	39.6
PB	5.3	4.8	4.4	3.9
EV/EBITDA	37.3	24.5	20.1	16.4
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	4,021	8,315	8,269	9,625
折旧和摊销	8,617	10,929	12,812	14,591
营运资金变动	2,107	(15,063)	(2,287)	(5,620)
经营活动现金流	12,518	2,686	18,494	17,897
资本开支	36,891	11,090	27,150	8,090
投资	(12,370)	0	0	0
投资活动现金流	(48,503)	(11,090)	(27,150)	(8,090)
股权募资	70,849	0	0	0
债务募资	19,402	874	0	0
筹资活动现金流	86,911	6,489	(5,501)	(3,071)
现金净流量	50,926	(1,915)	(14,157)	6,736

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

杨旭，电子行业分析师，曾供职于东方证券股份有限公司，复旦大学理学博士。

王浩然，电子行业分析师，曾任职于东吴证券股份有限公司，2019年新财富环保行业第三名团队核心成员，获上海财经大学理学学士、金融硕士。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。