

证券研究报告—动态报告

信息技术

IT 硬件与设备

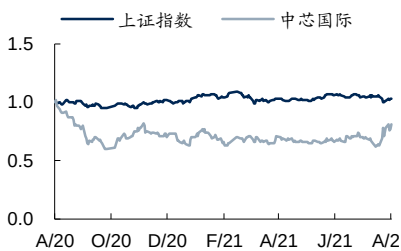
中芯国际(688981)
增持

21Q2 财报及 21Q3 预告点评

(维持评级)

2021 年 08 月 06 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)	7,902/7,834
总市值/流通(百万元)	530,995/125,734
上证综指/深圳成指	3,467/14,872
12 个月最高/最低(元)	87.00/49.45

相关研究报告:

《中芯国际-688981-21Q1 财报及 21Q2 预告点评: 半导体高景气度, 业绩超预期》——2021-05-14
 《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

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

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。

财报点评

芯片制造龙头, 业绩超预期
● 21Q2 归母净利润同比近 4 倍, 超出市场预期

按照国际会计准则, 21Q2 归母净利润 6.87 亿美元(单位下同), 环比增长超 3 倍, 同比增长近 4 倍。其中其他收入贡献约 1.42 亿(其中投资收益约 1.00 亿), 其他收益约 3.33 亿元, 其中处置资产收益约 2.31 亿美元, 政府相关收益 0.81 亿。扣除后测算扣非归母约 2.26 亿美元, 好于市场预期。

● 半导体需求旺盛, 产能利用率饱满, 国产替代显现加速

晶圆产能: 21Q2 产能增至 54.08 万片/月(折算 8 英寸), 环比+3.8%, 产能利用率超过 100%;

分技术节点: FinFET/28nm 营收占比达到 14.5%, 环比提升 7.60pct; 下游应用: 消费电子营收占比达到 25.10%, 环比提升 4.70pct, 智能手机及智能家居营收占比有所下滑;

分地区: 中国及香港营收占比达 62.90%, 环比提升 7.30%。

由于半导体市场火热, 下游需求旺盛, 公司产能利用率饱满, 且国内需求显现增长更快。

● 预告 21Q3 营收环比 2%~4%, 并大幅上调全年业绩展望

预告 21Q3 营收环比成长 2%~4%, 毛利率预期在 32%到 34%之间。全年营收成长目标 30%(原个位数增长), 毛利率目标上调至 30%左右(原预计 15%左右)。并预计先进制程对毛利率的不利影响将下降到五个百分点左右。公司基于半导体市场较好需求, 上调了全年指引。

● 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 94/114/137 亿元, 增速分别为 117%/21%/20%, 对应 PE 56/47/39 倍, 对应 A 股 PB 约 5.3 倍, 港股 PB 约 1.9 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。

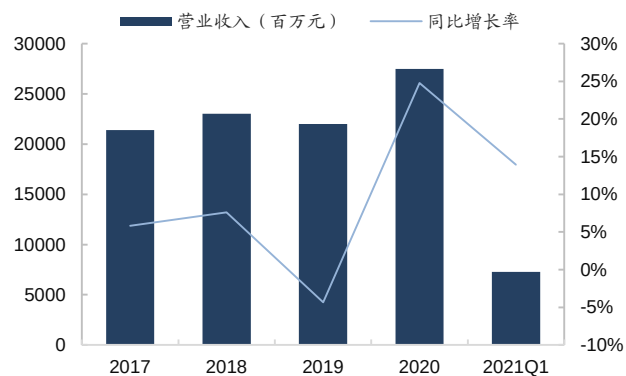
盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	27,471	35,712	39,997	44,297
(+/-)%	24.77%	30.00%	12.00%	10.75%
净利润(百万元)	4332	9412	11385	13685
(+/-)%	141.52%	117.25%	20.97%	20.20%
摊薄每股收益(元)	19.77	1.19	1.44	1.73
EBIT Margin	16.49%	11.72%	14.30%	21.33%
净资产收益率(ROE)	4.37%	8.75%	9.66%	10.51%
市盈率(PE)	3.40	56.42	46.64	38.80
EV/EBITDA	5.98	55.19	40.78	29.66
市净率(PB)	0.15	4.94	4.51	4.08

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

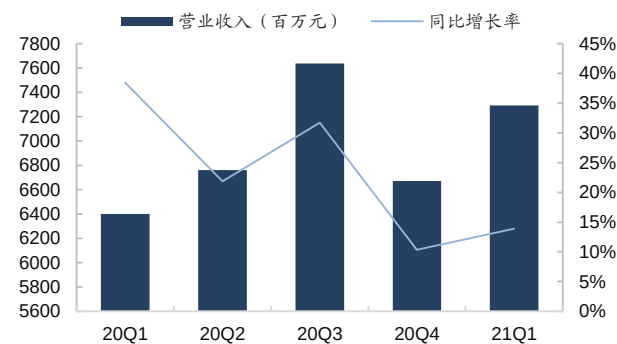
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及增速



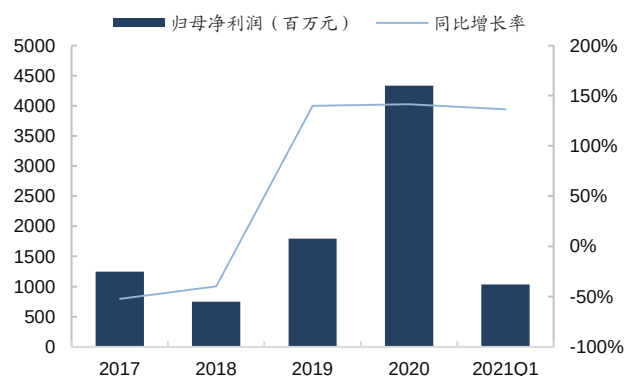
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季度营业收入及增速



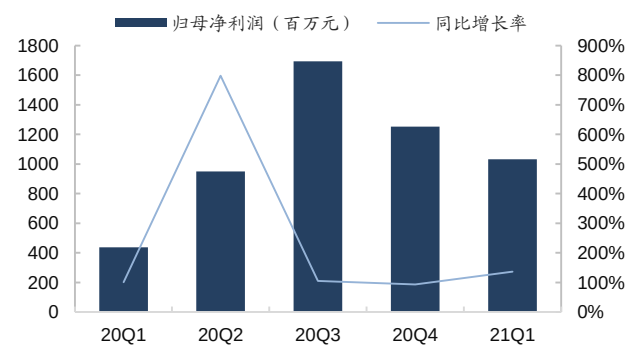
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司净利润及增速



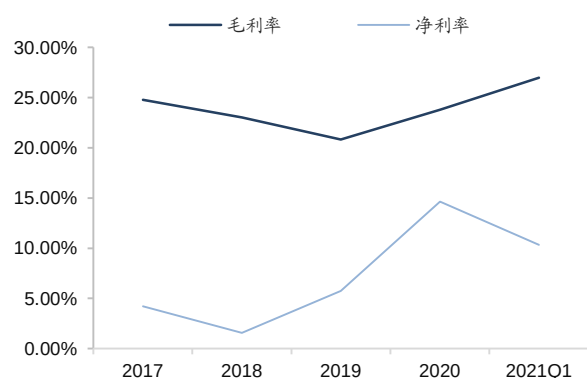
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度净利润及增速



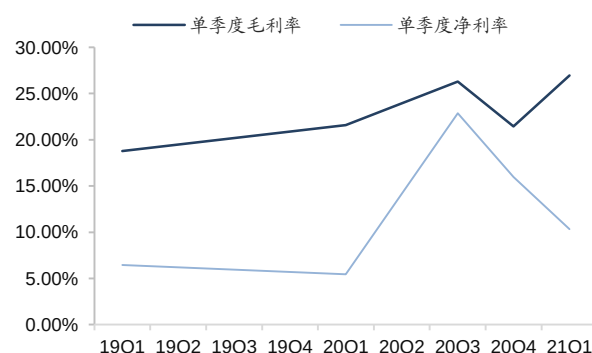
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 5: 公司毛利率和净利率



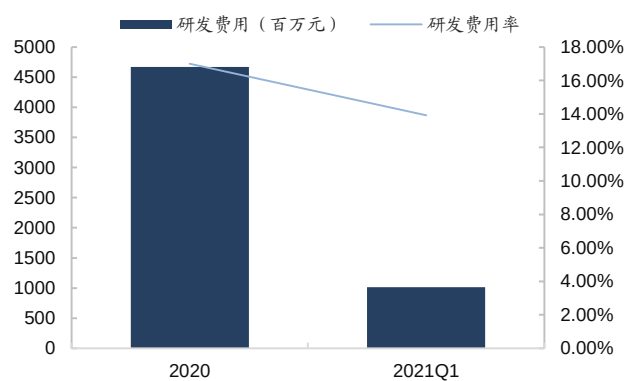
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 公司单季度毛利率和净利率



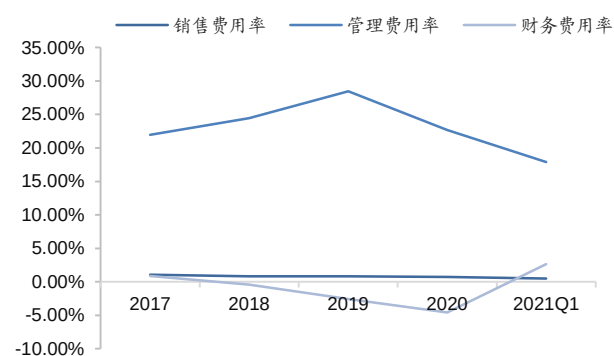
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

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)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	86668	82804	74318	68143	营业收入	27471	35712	39997	44297
应收款项	3531	7387	8273	9163	营业成本	20937	24998	27634	28156
存货净额	5218	4548	4603	4279	营业税金及附加	242	314	352	390
其他流动资产	2938	3107	2000	2215	销售费用	200	259	291	322
流动资产合计	99107	98377	89836	84386	管理费用	1562	5954	6001	5981
固定资产	79076	97019	118850	135655	财务费用	(1260)	(523)	(1542)	199
无形资产及其他	2424	2327	2230	2133	投资收益	695	771	780	1050
投资性房地产	14376	14376	14376	14376	资产减值及公允价值变动	481	(232)	(62)	(147)
长期股权投资	9619	10547	11709	12754	其他收入	(2507)	120	120	120
资产总计	204602	222645	237000	249302	营业利润	4459	5368	8100	10271
短期借款及交易性金融负债	9108	8428	12437	13650	营业外净收支	32	2652	2652	2652
应付款项	3011	4313	4365	4057	利润总额	4491	8020	10751	12923
其他流动负债	11465	19613	19853	18809	所得税费用	(470)	(839)	108	129
流动负债合计	23583	32354	36656	36516	少数股东损益	(311)	(553)	(742)	(892)
长期借款及应付债券	31801	31801	31801	31801	归属于母公司净利润	4332	9412	11385	13685
其他长期负债	7582	8777	9165	9957					
长期负债合计	39383	40578	40966	41757	现金流量表 (百万元)				
负债合计	62966	72932	77621	78274		2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	42508	42114	41533	40867	净利润	4332	9412	11385	13685
股东权益	99128	107599	117845	130162	资产减值准备	(103)	111	56	50
负债和股东权益总计	204602	222645	237000	249302	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)	(523)	(1542)	199
					营运资本变动	(9766)	7402	902	(1290)
					其它	(163)	(505)	(637)	(717)
					经营活动现金流	2282	23409	20973	22971
					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)	(941)	(1139)	(1369)
					其它融资现金流	(11637)	(680)	4009	1213
					融资活动现金流	82643	(1621)	2871	(156)
					现金净变动	49399	(3864)	(8486)	(6175)
					货币资金的期初余额	37268	86668	82804	74318
					货币资金的期末余额	86668	82804	74318	68143
					企业自由现金流	(29988)	(6163)	(15287)	(8842)
					权益自由现金流	(29282)	(6265)	(9752)	(7827)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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。

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