

中芯国际 (688981.SH)

经营表现超预期，四季度指引再创历史新高

中芯国际发布 2021 年三季报，营业收入增长超预期，毛利率如期环比提升。公司 2021Q3 营收 14.15 亿美元，环比增长 5.3%（此前指引区间为环比+2~4%），同比增长 30.7%。2021Q3 毛利率 33.1%（此前指引区间为 32~34%），环比提升 3.0pct，同比提升 8.9pct。临港项目合资协议披露，总投资额 88.66 亿美元扩产 12 英寸晶圆。合资公司注册资本 55 亿美元，其中中芯控股、国家集成电路基金 II 和海临微各自同意出资 36.55 亿美元、9.22 亿美元和 9.23 亿美元，分别占临港合资公司注册资本 66.45%、16.77%、16.78%。

扣非业绩依然强劲，持续加大研发和扩产。公司 2021 年前三个季度的扣非净利润分别为 6.78、16.61、13.93 亿元。不考虑 2021Q2 大量非经营因素（处置子公司一次性 2.31 亿美元、投资收益 1 亿美元等），2021Q3 扣非净利润环比下滑的主要原因是研发活动增加，深圳新厂试经营相关开支增加，以及股票激励摊销。公司持续进行研发追赶、产能扩张，加强半导体产业人才激励，导致研发费用、管理费用环比增长 0.23 亿美元、0.21 亿美元。

先进制程贡献超预期，均价提升明显。从代工的经营性业绩上看，产能利用率连续两个季度超过 100%。2021Q3 晶圆出货量 172 万片，环比下降 1.5%，但晶圆 ASP 达到了 773 元/等效 8 寸片，环比提升 9.4%。2021Q3 公司毛利率达到 33.1%，达到近十年来高位，公司指引 2021Q4 毛利率中枢环比继续上升 1pct。均价提升和公司毛利率提升反映公司产品组合优化，从制程角度看，公司 21Q3 FinFet/28nm 营收占比达到 18.2%，创历史新高，收入体量约 2.4 亿美元，环比提升 35%。其他制程增长显著的主要是 55/65nm（环比+2.8%，同比+79%）、0.11/0.13um（环比下降 1.3%、同比增长 76%）。

2021Q4 指引超预期，2021 年行业继续景气、供不应求。2021Q4 收入指引环比增长 11~13%，将进一步创历史新高，毛利率 33~35%，达到近十年来高位。2021 年公司继续满载运营，扩产 1 万片 12 寸、4.5 万片 8 寸。公司前三季度合计资本开支 23.86 亿美元，且维持 2021 年全年资本开支 43 亿美元，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。公司持续加大研发投入、资本开支力度，为 2022 年保持增长奠定基础。我们预计公司 2021-2023 年实现营收 354.4/409.3/470.7 亿元，归母净利润 95.3/105.1/110.2 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，供应链风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	22,018	27,471	35,437	40,930	47,069
增长率 yoy (%)	-4.3	24.8	29.0	15.5	15.0
归母净利润(百万元)	1,794	4,332	9,529	10,510	11,016
增长率 yoy (%)	140.0	141.5	120.0	10.3	4.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.23	0.55	1.21	1.33	1.39
净资产收益率(%)	1.8	2.8	5.3	5.5	5.5
P/E(倍)	247.4	102.5	46.6	42.2	40.3
P/B(倍)	11.1	4.6	4.2	3.8	3.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 11 月 12 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
11月12日收盘价(元)	56.16
总市值(百万元)	443,862.19
总股本(百万股)	7,903.53
其中自由流通股(%)	23.67
30日日均成交量(百万股)	30.86

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌晨

执业证书编号: S0680520010001

邮箱: shelingxing@gszq.com

分析师 陈永亮

执业证书编号: S0680520080002

邮箱: chen Yongliang@gszq.com

相关研究

- 1、《中芯国际(688981.SH): 业绩大超预期, 晶圆代工王者归来》2021-08-08
- 2、《中芯国际(688981.SH): 行业高度景气, 成熟制程持续扩产》2021-04-02
- 3、《中芯国际(688981.SH): 系列四: 成熟制程大有可为, 价值重估值得期待》2021-03-12

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	47977	99107	98415	100003	99160
现金	37268	86668	82465	84379	79664
应收票据及应收账款	3386	2934	5219	4198	6631
其他应收款	555	597	889	828	1146
预付账款	239	315	400	425	524
存货	4390	5218	6068	6798	7820
其他流动资产	2139	3375	3375	3375	3375
非流动资产	66840	105495	115340	120296	124290
长期投资	8223	9619	11535	13431	15177
固定资产	36866	51415	60101	64532	67802
无形资产	1864	2424	2577	2761	2594
其他非流动资产	19887	42037	41127	39572	38717
资产总计	114817	204602	213755	220298	223450
流动负债	20074	23583	23471	26969	27083
短期借款	698	2957	2957	2957	2957
应付票据及应付账款	2176	3011	3082	3864	4028
其他流动负债	17200	17616	17433	20149	20098
非流动负债	23485	39383	33023	27310	21209
长期借款	15483	31801	25441	19728	13627
其他非流动负债	8002	7582	7582	7582	7582
负债合计	43558	62966	56494	54279	48292
少数股东权益	27686	42508	40920	39168	37291
股本	145	219	7904	7904	7904
资本公积	34692	94222	94222	94222	94222
留存收益	3784	8061	16002	24760	33899
归属母公司股东权益	43573	99128	116342	126851	137867
负债和股东权益	114817	204602	213755	220298	223450

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	8140	13174	9605	19992	15069
净利润	1269	4021	7941	8758	9139
折旧摊销	7109	8462	8420	10611	12681
财务费用	-561	-1260	-1591	-1865	-2014
投资损失	-847	-695	-925	-846	-614
营运资金变动	2851	3468	-3832	3662	-3864
其他经营现金流	-1680	-822	-409	-328	-259
投资活动现金流	-13553	-48503	-16931	-14393	-15802
资本支出	12723	37168	7929	3060	2248
长期投资	-3150	-12419	-1916	-1896	-1746
其他投资现金流	-3980	-23754	-10919	-13229	-15299
筹资活动现金流	8287	86911	3124	-3686	-3982
短期借款	-622	2259	0	0	0
长期借款	213	16318	-6360	-5712	-6101
普通股增加	0	74	7684	0	0
资本公积增加	282	59529	0	0	0
其他筹资现金流	8412	8731	1800	2027	2119
现金净增加额	3299	48564	-4202	1913	-4715

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	22018	27471	35437	40930	47069
营业成本	17431	20937	24593	28037	31857
营业税金及附加	116	242	266	307	373
营业费用	182	200	248	287	329
管理费用	1518	1562	1984	2415	2683
研发费用	4744	4672	5422	6344	7296
财务费用	-561	-1260	-1591	-1865	-2014
资产减值损失	-253	-150	248	-327	-101
其他收益	2039	2489	3164	2827	2695
公允价值变动收益	195	331	379	305	238
投资净收益	847	695	925	846	614
资产处置收益	28	10	30	23	21
营业利润	1432	4498	8764	9733	10214
营业外收入	3	13	11	10	9
营业外支出	8	20	9	11	12
利润总额	1427	4491	8765	9731	10211
所得税	158	470	824	973	1072
净利润	1269	4021	7941	8758	9139
少数股东损益	-525	-311	-1588	-1752	-1877
归属母公司净利润	1794	4332	9529	10510	11016
EBITDA	8482	12631	15772	18764	21161
EPS (元)	0.23	0.55	1.21	1.33	1.39

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-4.3	24.8	29.0	15.5	15.0
营业利润(%)	214.7	214.1	94.8	11.1	4.9
归属于母公司净利润(%)	140.0	141.5	120.0	10.3	4.8
获利能力					
毛利率(%)	20.8	23.8	30.6	31.5	32.3
净利率(%)	8.1	15.8	26.9	25.7	23.4
ROE(%)	1.8	2.8	5.3	5.5	5.5
ROIC(%)	1.6	2.5	4.4	4.7	4.7
偿债能力					
资产负债率(%)	37.9	30.8	26.4	24.6	21.6
净负债比率(%)	-6.8	-27.0	-26.8	-30.1	-29.2
流动比率	2.4	4.2	4.2	3.7	3.7
速动比率	2.1	3.9	3.8	3.3	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	1.21	1.33	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	1.67	1.22	2.53	1.91
每股净资产(最新摊薄)	5.04	12.29	13.50	14.83	16.22
估值比率					
P/E	247.4	102.5	46.6	42.2	40.3
P/B	11.1	4.6	4.2	3.8	3.5
EV/EBITDA	55.0	35.4	28.1	23.2	20.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 11 月 12 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com