

2021年11月26日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

 H股目标价(港元) 26.0
 A股目标价(人民币) 55.0

公司基本信息

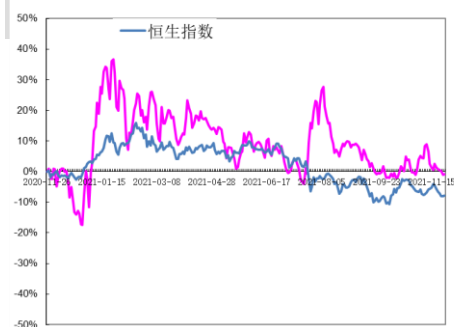
产业别	半导体
H股价(21/11/25)	21.85
恒生指数(21/11/25)	24740.16
股价12个月高/低	30.15/ 18.22
总发行股数(百万)	7903.53
H股数(百万)	5965.06
H股市值(亿元)	1303.36
主要股东	大唐控股(香港) 投资有限公司 (10.74%)
每股净值(港币)	15.78
股价/账面净值	1.38
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-4.59% -9.52% -25.19%

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-08-31	22.45	区间操作

产品组合

晶圆制造 100%

股价相对大盘走势


中芯国际(0981.HK/688981.SH)

Buy 买进/ Trading Buy 区间操作

晶圆代工景气有望持续, H股估值较低

结论与建议:

得益于车载芯片、HPC、5G 需求旺盛, 3Q21 主流代工厂仍然满产, 部分芯片供不应求状况持续, 同时代工厂扩大产能已多数被锁定, 因此预计 4Q21 乃至 2022 年晶圆代工景气将处于高位。公司作为国内晶圆代工龙头, 芯片供应紧张客观上有利于公司稳定客户关系, 收入及盈利能力亦有望持续提升。目前公司 H 股股价对应 2022 年 PE13 倍 PB1.3 倍, 估值较低, 给予买进建议。A 股 2022 年 PE38 倍, PB4.1 倍, 给与区间操作的建议。

- 晶圆代工景气延续, 2022 年依旧乐观:** 3Q21 主流代工企业均处于满载状态, PMIC、车载芯片依然供不应求, 同时预计代工厂 2022 年产能整体扩大幅度在 10% 以内, 且已多数被锁定, 因此预计供需偏紧情况在 4Q21 乃至 2022 年仍然持续。公司作为国内晶圆代工龙头, 芯片供应紧张客观上有利于公司稳定客户关系, 收入及盈利能力亦有望持续提升。
- 3Q21 净利润大幅成长:** 1-3Q21 公司实现营收 39.6 亿美元, YOY 增长 22%, 实现净利润 11.4 亿美元, YOY 增长 138%。其中, 3Q21 公司实现收入 14.2 亿美元, YOY 增长 31%, QOQ 增长 5.3%, 实现毛利 4.7 亿美元, YOY 增长 79%, QOQ 增长 15.5%, 实现净利润 3.2 亿元, YOY 增长 25%。公司业绩符合预期。从毛利率来看, 3Q21 公司综合毛利率 33.1%, 较上年同期提高近 9 个百分点, 较 2Q21 提高 3 个百分点, 同时公司产能利用率继续维持在 100% 的高位, 显示晶圆代工行业景气持续提升。从制程结构来看, 3Q21 28nm 及以下制程占比环比提升 3.7 个百分点至 18.2%, 产品结构进一步改善。
- 4Q21 展望良好:** 公司预计 4Q21 收入环比增长 11%-13%, 即 15.7 亿美元 -16 亿美元, YOY 增长约 51%-54%。毛利率介于 33%-35%, 整体展望良好。
- 盈利预测:** 预计 2021、2022 年公司实现净利润 14.1 亿美元和 17.5 亿美元, 同比分别增长 97% 和 24%, EPS 分别 0.18 美元和 0.22 美元。目前 H 股股价对应 2021-2022 年 PE 分别 16 倍和 13 倍, PB1.3 倍, 估值较低, 予以“买进”评级, A 股 2022 年 PE38 倍, PB4.1 倍, 给与区间操作建议。
- 风险提示:** 美国加大制裁力度, 客户流失。

接续下页

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	百万美元	134	235	716	1411	1745
同比增减	%	-25.39	75.06	204.90	97.18	23.66
每股盈余 (EPS)	美元	0.02	0.03	0.09	0.18	0.22
同比增减	%	-25.39	75.06	204.90	97.18	23.66
港股市盈率(P/E)	X	164.84	94.16	30.88	15.66	12.67
A 股市盈率(P/E)		386.9	159.3	80.8	47.5	38.4
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万美元	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营收入	3,360	3,116	3,907	5,466	6,895
经营成本	2,613	2,473	2,986	3,761	4,613
毛利	747	642	921	1,705	2,282
其它经营收入	0	0	0	0	0
销售总务及管理开支	30	27	29	33	42
研发开支	558	687	677	712	750
行政开支	200	255	266	303	355
营业利润	17	51	312	1,177	1,695
税前利润	92	182	737	1,523	1,892
所得税	14	23	68	76	95
少数股东损益	-57	-76	-46	36	53
归属于母公司所有者的净利润	134	235	716	1,411	1,745

附二：合并资产负债表

百万美元	2018	2019	2020	2021F	2022F
现金及现金等价物	1786	2054	2611	3864	5915
存货	593	700	826	974	1150
应收账款及票据	838	905	977	1055	1140
流动资产合计	6150	6765	7441	8185	9004
物业、厂房及设备	6778	8022	8889	9756	10623
商誉及无形资产	0	0	0	0	0
资产总额	14424	16265	17963	19735	21589
流动负债合计	2859	3145	3460	3806	4186
非流动负债合计	2642	3156	3472	3157	3473
负债总额	5501	6301	6931	6963	7659
非控股权益	2906	2830	2783	2819	2872
股东权益合计	8924	7134	8248	9953	11058

附三：合并现金流量表

百万美元	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	799	518	237	1003	1323
投资活动产生的现金流量净额	-3197	-3732	-4268	-1951	-1800
筹资活动产生的现金流量净额	2377	3482	4588	1501	1528
现金及现金等价物净增加额	-21	268	557	553	1051

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。