

2022 年 2 月 11 日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

H 股目标价(港元) 24.0

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 (22/2/10) 19.66
恒生指数(22/2/10) 24924.35
股价 12 个月高/低 28.15/18.04
总发行股数 (百万) 7903.53
H 股数 (百万) 5965.07
H 股市值 (亿元) 1727.73
主要股东 大唐控股 (香港) 投资有限公司 (10.875%)

每股净值 (港币) 15.78
股价/账面净值 1.246
一个月 三个月 一年
股价涨跌 (%) 0.72% -11.24% -23.50%

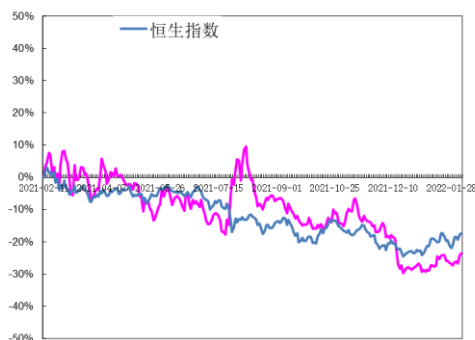
近期评等

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

1Q22展望乐观, H股估值较低

结论与建议:

得益于晶圆代工需求旺盛、自身产能的持续扩张并满产, 4Q21 公司收入净利润均保持高速增长态势, 并且收入规模创出历史新高。同时公司预计 1Q22 收入及盈利能力将继续提升, 显示行业景气将继续保持在高位。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。

■ **4Q21 净利润增长超预期:** 公司发布 2021 年度业绩快报, 实现收入 54.4 亿美元, YOY 增长 39%, 实现净利润 17 亿美元, YOY 增长 138%。相应的, 4Q21 公司实现营收 15.8 亿美元, YOY 增长 61%, QOQ 增长 11.6%, 创出历史新高; 实现净利润 5.3 亿美元, YOY 增长 108%, QOQ 增长 66%。公司业绩好于预期。一方面, 代工行业景气高位, 公司代工价格上升带动公司收入增速 (YOY 增 61%) 及毛利率 (4Q21 为 35%, 环比提升 1.9 个百分点) 均处于预告上限; 另一方面经营开支的同比减少 17% 进一步推动了业绩的释放。

■ **1Q22 展望乐观:** 公司预计 1Q22 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。

■ **晶圆代工景气延续, 2022 年依旧乐观:** 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有限, 且已多数被锁定, 因此预计供需偏紧情况在 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。

■ **盈利预测:** 预计 2022、2023 年公司实现净利润 20.4 亿美元和 22.7 亿美元, 同比分别增长 20% 和 11%, EPS 分别 0.26 美元和 0.29 美元。目前 H 股股价对应 2022-2023 年 PE 分别 10 倍和 9 倍, 估值较低, 予以“买进”评级, A 股 2023 年 PE28 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	235	716	1702	2044	2267
同比增减	%	75.06	204.90	137.85	20.09	10.92
每股盈余 (EPS)	美元	0.03	0.09	0.22	0.26	0.29
同比增减	%	75.06	204.90	137.85	20.09	10.92
港股市盈率 (P/E)	X	84.92	27.85	11.71	9.75	8.79
A 股市盈率 (P/E)		150.6	76.4	37.2	31.0	27.9
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	2019	2020	2021F	2022F	2023F
经营收入	3,116	3,907	5,466	8,316	9,273
经营成本	2,473	2,986	3,783	5,597	6,166
毛利	642	921	1,683	2,719	3,106
其它经营收入	0	0	1,000	310	310
销售总务及管理开支	27	29	33	42	42
研发开支	687	677	639	710	800
行政开支	255	266	275	355	405
营业利润	51	312	1,736	1,922	2,169
税前利润	182	737	1,845	2,205	2,442
所得税	23	68	68	82	90
少数股东损益	-76	-46	75	80	85
归属于母公司所有者的净利润	235	716	1,702	2,044	2,267

附二：合并资产负债表

百万美元	2019	2020	2021F	2022F	2023F
现金及现金等价物	2054	2611	3740	4491	6046
存货	700	826	974	1150	1150
应收账款及票据	905	977	1055	1140	1140
流动资产合计	6765	7441	8185	9004	9004
物业、厂房及设备	8022	8889	9756	10623	11490
商誉及无形资产	0	0	0	0	0
资产总额	16265	17963	19735	21589	22543
流动负债合计	3145	3460	3806	4186	4186
非流动负债合计	3156	3472	3157	3473	3158
负债总额	6301	6931	6963	7659	7344
非控股权益	2830	2783	2858	2938	3023
股东权益合计	7134	8248	9914	10992	12175

附三：合并现金流量表

百万美元	2019	2020	2021F	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	518	237	950	1,423	1705
投资活动产生的现金流量净额	-3,732	-4,268	-1,722	-3,200	-3600
筹资活动产生的现金流量净额	3,482	4,588	1,901	2,528	3450
现金及现金等价物净增加额	268	557	1,129	751	1,555

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，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@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@，或代他人之户@买卖此份报告内描述之证@。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。