

扩产加速落地，资本开支超预期

2022 年 02 月 15 日

2 月 11 日，中芯国际发布业绩快报，公司 2021 年 Q4 实现营收 102.60 亿元，同比增长 53.8%，实现归母净利润 34.15 亿元，同比增长 172.7%。对应 2021 年全年营收 356.31 亿元，同比增长 29.7%，归母净利润 107.33 亿元，同比增长 147.75%。

► **需求旺盛收入新高，利润率持续提升。**2021 年半导体制造行业量价齐升，公司 8 大主要代工平台竞争力凸显，高压驱动、MCU、超低功耗逻辑、特殊存储器几大品类收入快速增长，引领收入高增速。公司 2021 年 Q4 单季度收入 102.60 亿元，创下历史新高，环比增长 10.5%，同比增长 53.8%。先进工艺方面，公司 FINFET 和 28nm 稳步推进，逻辑、射频、低功耗等产品平台服务于智能手机、数字电视、机顶盒、路由器、WiFi 等智能家居和消费电子场景，产能利用率持续满载，产出效率不断提高。2021 年公司盈利能力亦有上佳表现，Q4 毛利率达 35%，环比上升 1.9pct，同比上升 17pct，达到历史新高。

展望 2022 年，公司认为电车、中高端模拟 IC 等增量市场仍存在结构性缺口，产能供给将持续紧张，射频、MCU、电源管理等需求将持续旺盛。公司预期 2022 年 Q1 收入环比增长 15-17%，达 118-120 亿元，毛利率继续提升至 36-38%，全年毛利率亦将高于 2021 年。

► **CAPEX 超预期，扩产加速落地。**2021 年公司全年资本开支达 45 亿美元，超过前期指引的 43 亿美元。对于 2022 年，尽管部分设备交期拉长，公司仍预计全年资本开支将达 50 亿美元，主要用于京城、临港、深圳三个新厂建设和老厂的扩容。持续大力度投入之下，公司新建产能有望加速落地。2021 年底公司总产能达等效 8 英寸 62.1 万片/月，全年扩产达等效 8 英寸 10 万片/月，Q4 产能利用率高达 99.4%。2022 年公司预计扩产将达等效 8 英寸 13-15 万片/月。2021 年 10 月京城项目建成，2022 年 1 月临港项目破土动工。京城、深圳项目有望于 2022 年底投入生产，三个新项目达产后总产能将实现翻倍。

伴随物联网、电车、模拟 IC 等市场的结构性缺口持续存在，射频、MCU 等应用集中的 40/55nm 制程需求旺盛，正是 SMIC 三个新项目的扩产重心。考虑到台积电等全球龙头晶圆代工厂的扩产重心均在先进制程，我们认为国内扩产将有较好的持续性。而持续高 CAPEX 投入下，上游设备、材料市场需求亦有望持续旺盛。

► **投资建议：**我们预计公司 2021/22/23 年营收分别为 356.31/434.58/504.79 亿元，实现归母净利润 107.34/117.26/129.75 亿元，对应现价 PE 分别为 38/35/31 倍，我们看好公司作为国内晶圆代工厂龙头的业内领先地位，公司将持续受益于下游需求的高速增长，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**研发进展不及预期；扩产进度不及预期；半导体下游需求不及预期。

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	35,631	43,458	50,479
增长率 (%)	24.8	29.7	22.0	16.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,332	10,734	11,726	12,975
增长率 (%)	141.5	147.8	9.2	10.6
每股收益 (元)	0.67	1.36	1.48	1.64
PE	77	38	35	31
PS	4.5	3.6	3.3	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 2 月 15 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

51.47 元



分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

1. 中芯国际(688981):中芯加码成熟制程，拉动设备材料增长
2. 中芯国际(688981):H1 业绩大超预期，全年有望至少翻倍增长
3. 【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
4. 【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
5. 【民生电子】中芯国际(688981):加码成熟制程，受益景气周期

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	35,631	43,458	50,479
营业成本	20,937	25,115	30,130	34,457
营业税金及附加	242	143	174	202
销售费用	200	232	278	318
管理费用	1,562	1,924	2,347	2,675
研发费用	4,672	4,810	5,823	6,714
EBIT	2,877	3,408	4,706	6,114
财务费用	-1,260	-558	-590	-601
资产减值损失	-150	-120	-130	-140
投资收益	695	2,850	2,607	3,029
营业利润	4,498	10,634	11,707	13,162
营业外收支	-7	-10	-13	-17
利润总额	4,491	10,624	11,694	13,146
所得税	470	425	526	789
净利润	4,021	10,199	11,168	12,357
归属于母公司净利润	4,332	10,734	11,726	12,975
EBITDA	12,005	17,333	21,508	25,539

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	86,668	80,104	77,763	79,380
应收账款及票据	2,934	3,465	3,989	4,495
预付款项	315	402	512	586
存货	5,218	6,107	7,299	8,356
其他流动资产	3,972	4,356	4,678	4,931
流动资产合计	99,107	94,434	94,240	97,748
长期股权投资	9,619	10,619	11,419	12,019
固定资产	51,415	75,020	94,583	108,690
无形资产	2,424	2,924	3,424	3,924
非流动资产合计	105,495	122,074	138,577	152,757
资产合计	204,602	216,508	232,817	250,505
短期借款	2,957	1,000	500	500
应付账款及票据	3,011	3,784	4,540	5,192
其他流动负债	17,616	15,300	18,085	20,663
流动负债合计	23,583	20,085	23,125	26,355
长期借款	26,331	26,331	26,331	26,331
其他长期负债	13,052	14,991	17,092	19,193
非流动负债合计	39,383	41,322	43,423	45,524
负债合计	62,966	61,407	66,548	71,879
股本	7,704	7,904	7,904	7,904
少数股东权益	42,508	41,972	41,414	40,796
股东权益合计	141,636	155,101	166,269	178,626
负债和股东权益合计	204,602	216,508	232,817	250,505

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.77	29.71	21.97	16.16
EBIT 增长率	732.99	18.44	38.11	29.91
净利润增长率	141.52	147.77	9.24	10.65
盈利能力 (%)				
毛利率	23.78	29.51	30.67	31.74
净利润率	14.64	28.62	25.70	24.48
总资产收益率 ROA	2.12	4.96	5.04	5.18
净资产收益率 ROE	4.37	9.49	9.39	9.41
偿债能力				
流动比率	4.20	4.70	4.08	3.71
速动比率	3.96	4.37	3.73	3.36
现金比率	3.68	3.99	3.36	3.01
资产负债率 (%)	30.77	28.36	28.58	28.69
经营效率				
应收账款周转天数	38.56	35.00	33.00	32.00
存货周转天数	90.97	90.50	90.00	90.00
总资产周转率	0.13	0.16	0.19	0.20
每股指标 (元)				
每股收益	0.67	1.36	1.48	1.64
每股净资产	12.87	14.31	15.80	17.44
每股经营现金流	1.71	3.11	3.42	3.82
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	77	38	35	31
PB	4.5	3.6	3.3	3.0
EV/EBITDA	33.33	20.80	16.85	14.12
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	4,021	10,199	11,168	12,357
折旧和摊销	9,127	13,926	16,802	19,426
营运资金变动	2,107	3,098	1,513	1,249
经营活动现金流	13,174	24,593	27,038	30,162
资本开支	-36,891	-29,492	-32,491	-32,991
投资	-12,370	-1,000	-850	-650
投资活动现金流	-48,503	-27,647	-30,739	-30,618
股权募资	70,849	3,267	0	0
债务募资	19,402	-8,608	-700	0
筹资活动现金流	86,911	-3,510	1,360	2,074
现金净流量	48,564	-6,564	-2,341	1,618

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

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