

2022年8月12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 (22/8/11) 17.72  
恒生指数(22/8/11) 20082.43  
股价 12 个月高/低 25.55/14.92  
总发行股数 (百万) 7901.999  
H 股数 (百万) 5963,536  
H 股市值 (亿元) 1056.74  
主要股东 大唐控股 (香港) 投资有限公司 (10.877%)  
每股净值 (港币) 17.482  
股价/账面净值 1.01  
股价涨跌(%) 一个月 三个月 一年  
3.63% 12.44% -30.65%

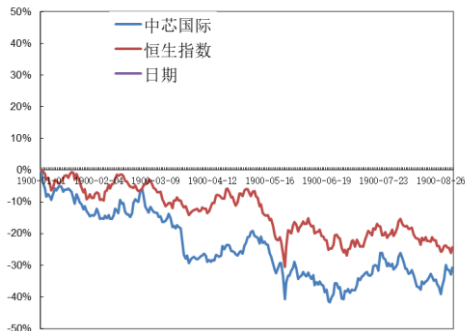
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-03-09	17.64	买进
2021-08-31	22.45	买进

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

需求此消彼长，国产替代对冲景气修正

结论与建议：

2Q22 公司营收同比增长超过 4 成，环比增长 3%，反应 2Q 晶圆订单交付及价格依然维持高位。公司预计 3Q22 营收环比增长 2% 以内，毛利率介于 38%-40%，指引良好。

长期来看，公司作为国内晶圆代工的头部厂商，将持续受益于国产替代的推动，预计 2022 年、2023 年实现净利润 20.2 亿美元和 21 亿美元，同比分别增长 19% 和 4%，EPS 分别 0.26 美元和 0.27 美元。目前 H 股股价对应 2023 年 PE 为 9 倍，A 股 2023 年 PE24 倍，目前公司港股/A 股估值均较低，均给与买进建议。

■ **2Q22 营收继续扩大，3Q22 指引良好：**1H22 公司实现营收 37.5 亿美元，YOY 增长 42%；实现净利润 9.6 亿美元，YOY 增长 13.5%。相应的，2Q22 公司实现营收 19 亿美元，YOY 增长 41.6%，QOQ 增长 3.3%，实现利润 6.3 亿美元，受上年同期政府补贴较高的影响，公司当期净利润同比降 25% 至 5.1 亿美元，但环比依然增 15%。1H22 公司综合毛利率 40.1%，较上年同期提升 13.3 个百分点，其中 2Q22 综合毛利率 39.4%，较上年同期提高 9.3 个百分点。公司预计 3Q22 营收环比增长 2% 以内，约 19-19.4 亿美元，毛利率介于 38%-40%，业绩指引良好。

■ **需求此消彼长，国产替代对冲景气修正：**从收入结构看，1H22 公司智能机相关收入占比由 2Q21 的 31.6% 已降至 2Q22 的 25.4%，反应智能机市场需求疲弱，但其他如智能家居、汽车等相关需求的增长依然推升公司收入规模的提升。另外，就收入区域来看，中国部分收入占比由 1Q21 的 62.9% 上升至 2Q22 的 69.4%，显示国产需求的强劲。

■ **盈利预测：**维持此前盈利预测。预计 2022-2023 年公司实现净利润 20.2 亿美元和 21 亿美元，同比分别增长 19% 和 4%，EPS 分别 0.26 美元和 0.27 美元。目前 H 股股价对应 2023 年 PE 为 9 倍，估值较低，予以“买进”评级，A 股 2023 年 PE24 倍，给与买进的建议。

■ **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		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	百万美元	235	716	1,702	2,021	2,104
同比增减	%	75.06	204.90	137.85	18.76	4.08
每股盈余 (EPS)	美元	0.03	0.09	0.22	0.26	0.27
同比增减	%	75.06	204.90	137.85	18.76	4.08
港股市盈率(P/E)	X	79.63	26.11	10.98	9.24	8.88
A 股市盈率(P/E)		125.8	63.8	29.7	25.0	24.0
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	2021	2022F	2023F
经营收入	3,116	3,907	5,466	7,770	8,663
经营成本	2,473	2,986	3,783	5,074	5,726
毛利	642	921	1,683	2,696	2,937
其它经营收入	0	0	1,000	310	310
销售总务及管理开支	970	973	947	1,107	1,247
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	1,899	2,000
税前利润	182	737	1,845	2,182	2,273
所得税	23	68	68	81	84
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	2,021	2,104

附二：合并资产负债表

百万美元	2019	2020	2021	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	2021	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

1

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|@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|@。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。